

ACTA DE LA CUARTA SESIÓN DEL COMITÉ DE AFILIADOS DE ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES CUPRUM S.A. CICLO 2019

I. Lugar, día, hora y asistencia.- En Santiago, a 19 de diciembre de 2019, siendo las 9:00 horas, en las oficinas de la sociedad, ubicadas en calle Bandera 236, piso 9, se llevó a efecto la Cuarta Sesión del Comité de Afiliados de la Administradora de Fondos de Pensiones Cuprum S.A con los integrantes para el período 2019. Asistieron los siguientes afiliados: Alvaro Castro Vergara, Marcia Henríquez, Carlos Alberto Escudero, Francisco García y Susan Venegas. Asimismo, asistieron el Gerente General, señor Martín Mujica Ossandón, la Gerente de Estudios de Inversiones, señora María Alicia Montes Holley, la Gerente de Asuntos Corporativos y Sostenibilidad, señora Daniela Zecchetto Guasp, el Gerente de Inversiones, señor Gustavo Price Elton, el Economista Jefe de Principal para Latinoamérica, señor Valentín Carril Muñoz y el Abogado Senior de la Gerencia Legal, señor Fernando Silva Astorga, quien se desempeñó como secretario especialmente designado para dichos efectos. -----

II. Introducción.- El señor Gerente General dio la bienvenida a los miembros del Comité de Afiliados a su cuarta sesión del presente año 2019 e informó a los asistentes que se había solicitado al Economista Valentín Carril Muñoz, que expusiera sobre lo que está ocurriendo en la economía chilena a raíz de la crisis social que afecta a nuestro país. Indicó que el señor Carril es el Economista Jefe de Principal para Latinoamérica, lo que incluye los mercados de México, Brasil y Chile principalmente y que él se coordina e interactúa con los economistas jefe del Grupo Principal de otras partes del mundo. Daniela Zecchetto agregó que era importante entender la situación económica global y de Chile “post 18 de octubre de 2019” por su eventual impacto en los fondos de pensiones y luego seguir avanzando en los temas propios de este Comité, con la exposición que continuará efectuando María Alicia Montes, respecto de temas sobre inversión extranjera, inversiones indirectas y comisiones que se pagan en las inversiones extranjeras. -----

III. Outlook Económico.- El señor Carril comenzó su presentación indicando que la rentabilidad a largo plazo de las inversiones depende en gran medida de la economía, lo cual es un elemento muy relevante en las decisiones de inversión. Acto seguido, se refirió a las perspectivas de crecimiento mundial y señaló que en su opinión el mundo no está creciendo poco, ya que el 3% que ha crecido es más del promedio y lo ha hecho a un ritmo razonable. Agregó que Latinoamérica sí está creciendo poco. Señaló que la economía de Estados Unidos de Norteamérica sigue firme y que no creía que pudiera caer en una recesión, añadiendo que la volatilidad política no mostraba impacto. Indicó asimismo que la inversión se encontraba estancada y que la inflación se mantenía estable en un 2%. Agregó que en dicho país hay más empleos disponibles que personas buscando trabajo, algo bastante increíble, que no ocurría desde 1974. Prosiguió señalando que, por lo tanto, el mercado laboral de EE.UU. anda muy bien, en especial el de bajos ingresos. El señor Carril señaló que Europa está creciendo cerca de su potencial, alrededor de

un 1,5% y agregó que el crecimiento acumulado de EE.UU. es superior en un 34% al de Europa. Continuó, señalando que la inflación subyacente en Europa se encontraba estable, lo cual ayuda a países endeudados como Italia y España, a no pagar intereses altos. Indicó que las tasas de interés estaban bajas y que a pesar de las cosas negativas que ocurren en Europa, tales como el Brexit y las protestas en Francia, el continente europeo ha logrado crecer. Por otra parte, señaló que China había tenido una desaceleración rápida, pero que ésta ya se había detenido y que el crecimiento iba a ir cayendo suavemente. Agregó que en ese país la inflación se encontraba controlada. El señor Carril indicó que “el mundo” eran básicamente los países previamente señalados, ya que son los más relevantes para la inversión, agregando que les seguían en relevancia, India, Gran Bretaña y Japón, los cuales también están creciendo.

En lo que se refiere a Latinoamérica, indicó que estaba ocurriendo algo excepcional, ya que la tasa de interés más baja que había habido en Brasil era del 7% y ahora estaba en un 4,5%. México, por su parte, poseía una tasa del 7% y Chile la tenía en un nivel aún más bajo, porque solía ser la excepción en Latinoamérica. Por otro lado, indicó que la inflación en Brasil estaba en un 3% y que el desempleo se mantenía más alto de lo normal; y que el gobierno tiene un alto gasto en intereses y en pensiones, por lo cual se esperaba que la reforma de pensiones que se está tramitando en la actualidad equilibrase el déficit fiscal. Se refirió a México, señalando que no había logrado controlar la inflación y que ha mantenido las tasas muy altas, agregando que el PIB está bajo, estancado, porque tuvo un shock negativo de inversión.

En lo que respecta a Chile indicó que éste tenía buenas proyecciones hasta el 18 de octubre de este año, fecha en la que comenzó la crisis social. Agregó que una encuesta realizada por el Banco Central arrojó que se iba a producir un fuerte incremento del desempleo, cercano al 10%, debido al shock que el país está enfrentando después de la crisis social. Indicó que Chile posee un alto nivel de ahorro externo, aunque no al nivel de un país desarrollado, y que el gobierno está utilizando dichos fondos, lo que permite controlar la inflación y el precio del dólar. Continuó señalando que el gobierno está cautelando que el país no caiga de su rating o clasificación de “Investment Grade” y que para ello poseemos la solidez y las reservas suficientes. Por otra parte, el señor Carril señaló que, dado el impacto de la crisis social, probablemente la inversión en Chile iba a caer y el PIB se iba a estancar, indicando que el PIB “no minero” de Chile había caído un 4% en el mes de octubre y en noviembre probablemente caería más aún. Agregó que la inflación ya venía subiendo antes que se produjera la crisis social y que la inflación que se iba a producir por el alza del tipo de cambio iba a ser fuerte, dado que las importaciones son relevantes para la economía chilena. Afirmó el señor Carril, que estábamos cambiando a un modelo económico con mayores niveles de bienestar social, pero con menor crecimiento económico.

En relación con la exposición del señor Carril, se produjeron las siguientes intervenciones:

- El señor Gerente General, indicó que, que el mundo en general está bien en términos económicos, en especial en virtud del acuerdo que se produjo entre China y EE.UU., y que este escenario externo positivo ha ayudado a Chile en esta etapa de crisis, además del alza en el precio del cobre. El señor Carril

agregó que lo del precio del cobre es positivo, pero que en su opinión ello no iba a lograr revertir la baja del PIB, ya que hay una percepción errónea respecto de que el cobre es el “sueldo de Chile”, lo cual él estima que no es efectivo, ya que la economía chilena no “vive” del cobre.

- El señor Álvaro Castro se refirió a Chile y al escenario externo, indicando que el gobierno iba a tener que tomar una decisión sobre su economía, optando o por un mayor estatismo o, por el contrario, potenciar al mercado, decisión que obviamente va a afectar a la inversión y la economía del país. Asimismo, se refirió a Gran Bretaña y su decisión de no seguir “subsidiando” a gran parte de Europa, optando por salirse de la Unión Europea en virtud del Brexit y al malestar que existía en Alemania, país que en su opinión también estaba cansado de subsidiar al resto de Europa como miembro de dicha Unión. El señor Carril indicó que Chile no es un país en extremo liberal en cuanto al mercado se refiere, ya que grandes empresas como ENAP, Codelco y el Banco del Estado, actores relevantes de la economía chilena, son estatales. Indicó que la diferencia se da en que nuestra economía se encuentra más “cargada” hacia el mercado y con menos impuestos que en los países de Europa. Continuó señalando que en Europa se cobran impuestos altos a la clase media y que en Chile existía un sesgo en la clase media al identificarse como clase baja, indicando que este periodo de transición iba a ser más complejo para la economía chilena. Respecto de Gran Bretaña, indicó que los británicos pro-Brexit son “anti-burocracia”, a diferencia de la Unión Europea y quieren controlar la inmigración. Agregó que Alemania efectivamente estaba cansada de ser las “espaldas” de países como Grecia, Italia y Portugal. El señor Castro en esta parte se refirió a la forma en que Alemania enfrenta la inmigración, a diferencia de Chile, ya que poseen claras políticas al respecto, enfocadas en que los inmigrantes aprendan el idioma alemán, se integren a la cultura alemana, eliminando la conducta de “ghetto”, los capacitan en materia laboral, etcétera.
- Marcia Henríquez intervino señalando que en su opinión en Chile esto no se encontraba resuelto ni siquiera a nivel de la población chilena.
- Francisco García preguntó al señor Carril sobre el tema medioambiental en relación a la economía. El señor Carril respondió que los países más contaminantes, como por ejemplo India, no quieren frenar su crecimiento, por lo cual no están dispuestos a “ceder” en temas medioambientales, al igual que China, Brasil e Indonesia, razón por la cual no hubo acuerdos en la reciente COP 25. Agregó que, en su opinión, el mundo recién iba a reaccionar cuando ocurriera algo concreto y no para prever que algo grave ocurriera en términos medioambientales. Señaló que él era pesimista a corto plazo y que no creía se fueran a tomar medidas concretas al respecto.-----

IV. ¿Cuál es el impacto en los Fondos de Pensiones?.- Seguidamente comenzó la exposición de la señora María Alicia Montes, quien indicó lo siguiente: La inflación ha estado contenida en los últimos años y la tasa de interés en EE.UU. ha estado cayendo y los valores de los bonos han venido subiendo. Ha habido una tendencia a la baja en las tasas de interés en los mercados emergentes, incluyendo Chile, país

en el cual las tasas han caído mucho más que en el resto del mundo, pero a contar del 18 de octubre de este año, esa tendencia se revirtió y la tasa de interés comenzó a subir. La Reserva Federal de EE.UU. subió la tasa de interés y, en consecuencia, el dólar asimismo subió. Por otra parte, el Euro se ha ido depreciando respecto del dólar y el peso chileno también se ha ido depreciando y después del 18 de octubre, lo ha hecho en forma acelerada, pero, en el último tiempo, la moneda chilena se ha vuelto a apreciar en parte. La Bolsa de Estados Unidos de Norteamérica ha tenido un alza importante y está en máximos históricos, por lo que ha tenido un buen desempeño en el presente año. Las bolsas de los mercados emergentes han estado volátiles, con un desempeño menor por la pugna comercial que ha existido entre China y EE.UU. La Bolsa chilena ha tenido un desempeño muy pobre, ya que ha tenido una caída del 35% en los últimos dos años. Las empresas chilenas han presentado menores resultados. En general ha habido bastante divergencia entre las distintas bolsas. En esta parte se produjeron las siguientes intervenciones:

- Susan Venegas preguntó por la razón de esta tendencia y la señora Montes indicó que, sobre todo en el presente año 2019 e incluso antes de la crisis social, el crecimiento ha estado frenado, asimismo la inversión, porque las confianzas han estado bajas, ya que en definitiva las expectativas que se tenían no se cumplieron.
- Gustavo Price indicó que concordaba con lo que señaló el señor Carril respecto del cobre, sin perjuicio que sigue siendo muy relevante e influye en el comportamiento de los activos financieros ligados a la economía chilena, como la bolsa y el tipo de cambio. Agregó que básicamente las expectativas han estado bien deficientes y que efectivamente no se cumplieron, y al haber una menor confianza existe una menor disposición de invertir.
- Álvaro Castro agregó que el marco tributario institucional no da seguridad para invertir, por lo que no hay certezas ni confianza. Gustavo Price señaló que, en lo que se refiere a la bolsa chilena, muchas de las grandes empresas del país tienen negocios fuera de Chile, principalmente en Latinoamérica, por lo cual, en su opinión, para muchas de ellas lo que ocurre en Chile es menos relevante que lo que acontece en el resto de Latinoamérica, comparado a lo que ocurría hasta hace 10 años atrás.

La señora Montes continuó con su exposición explicando cómo está distribuida la inversión en los distintos Fondos de Pensiones y señaló lo siguiente: Dado el alza de las bolsas y del dólar, se apreciaron las inversiones extranjeras, lo cual benefició al Fondo A. Es muy importante la diversificación, porque así cuando algunos activos suben y otros bajan, existe una compensación entre los componentes de la cartera. Este Fondo de Pensiones ha tenido una muy buena rentabilidad el año 2019, de alrededor de un 20%, lo cual está por sobre lo esperado.

En esta parte intervino:

- Susan Venegas, quien indicó que su participación en las distintas sesiones de este Comité le enseñó que cuando se producen estas subidas de valor de los Fondos de Pensiones, las personas toman la decisión de cambiarse de fondo lo que no siempre es la mejor decisión, ya que cuando se realiza el cambio, muchas veces el Fondo de Pensiones ya incorporó esa rentabilidad. Por esto, ella aprendió que las decisiones de cambio de fondo no deben tener

como causa el mirar el performance pasado, sino que una serie de otros elementos a considerar.

María Alicia Montes continuó con su exposición y señaló: En lo que respecta al Fondo B y comparándolo con el Fondo A, pesa menos la parte de inversión extranjera y cobra una mayor relevancia la inversión local. Este Fondo ha tenido asimismo una excelente rentabilidad en lo que va del año y sobre todo en el periodo desde que ocurrió la crisis social. El Fondo C se ha mantenido bastante estable, a pesar de la volatilidad que ha habido este año, dada la gran diversificación de su cartera. Explicó también que el día previo al acuerdo social que derivó en el plebiscito en virtud del cual se decidirá la elaboración de una nueva constitución política, en una sola jornada se produjo una gran baja de rentabilidad, porque los actores del mercado querían vender renta fija chilena para comprar acciones extranjeras, dado que se produjo una gran migración desde el Fondo E hacia el Fondo A. En relación con esto el Gerente de Inversiones indicó lo siguiente: al haber presión de sacar el dinero del mercado chileno hacia el exterior, se produjo una situación delicada, la cual se pudo solucionar gracias a la intervención del Banco Central, que le dio liquidez a los bancos para poder comprar. La señora Montes agregó en esta parte que esto similar a lo que ocurre cuando se produce lo que se denomina una “corrida bancaria” y debe inyectársele liquidez al mercado. En definitiva, el Banco Central detuvo este “círculo vicioso” que se estaba dando, en virtud de la incertidumbre previa al acuerdo nacional. La señora Montes señaló: El Fondo E, es al que le afecta de una forma más importante la depreciación de los bonos chilenos. La gran subida que había tenido este Fondo antes de la crisis social, se vio compensada y su valor cuota bajó mucho a contar de dicho evento. En lo que respecta al saldo que mantiene cada afiliado en los Fondos de Pensiones, si bien este puede presentar volatilidad, dado lo explicado previamente, hay que considerar más elementos, ya que en verdad el monto de pensión tiende a mantenerse más o menos parejo y estable en el tiempo, ya que si bien una persona puede mantener un saldo alto en su cuenta individual, si la tasa de interés baja, va a recibir un monto de pensión menor, pero si baja el saldo en la cuenta individual y la tasa de interés sube, esa misma persona podría acceder a una pensión mayor.

En esta parte intervienen:

- Susan Venegas, quien pregunta qué pasa si una persona se pensiona y tiene su saldo en el Fondo E, ya que indica que en los medios de comunicación se señala que cuando se producen bajas en ese Fondo de Pensiones sale perjudicado el afiliado y la señora Montes le indica que ello no es así por lo que acaba de exponer, esto es, que juegan más elementos en esta materia, que el solo incremento o disminución del saldo.
- Marcia Henríquez, inquirió acerca de cuál era el peor escenario para una persona próxima a jubilar y el Gerente de Inversiones respondió que una persona que está pronta a jubilarse y tiene sus fondos previsionales en el Fondo E, se iba a ver afectada en poca medida y solo podría afectarle en mayor medida, por ejemplo, si se diera un alza sostenida en la inflación por un largo periodo de tiempo, ya que esto podría afectar en el largo plazo, el monto de su pensión y el costo de la vida.

Acto seguido, Martín Mujica se refirió al funcionamiento de un Sistema de

Reparto y los problemas que se suscitan en este tipo de sistemas de pensiones, cuando en el futuro se incrementa la cantidad de pensionados y la población laboralmente activa disminuye. La señora Montes se refirió al alto gasto del PIB que representaría el financiamiento de esas pensiones. El señor Mujica señaló que gran parte de la discusión que se da hoy en día, no dice relación con que vaya a ocurrir algo como lo que sucedió en Argentina, esto es, que se vayan a expropiar los fondos de la cuenta individual de los afiliados al Sistema de Pensiones, sino con el derecho de un afiliado, como dueño de esos fondos, a retirarlos con el fin de utilizarlos para otros fines. Acto seguido, María Alicia Montes se refirió al caso del Perú, donde el sistema de pensiones se ha convertido en la práctica en un sistema de ahorro, pero que ya no tiene el fin de financiar pensiones.-----

V. Inversiones Directas e Indirectas.- María Alicia Montes señaló lo siguiente: Al mes de noviembre de 2019, la cartera de inversiones de los Fondos de Pensiones se encuentra distribuida en acciones chilenas en un 8%, acciones extranjeras en un 33%, bonos chilenos en un 44% y bonos extranjeros en un 15%. Los Fondos de Pensiones están autorizados para invertir en acciones en distintas partes del mundo, pero no se puede hacer de una manera eficiente de forma directa, dado lo cual esta inversión se realiza de forma indirecta, a través de Fondos extranjeros, los cuales tienen el adecuado conocimiento de los mercados extranjeros para invertir eficientemente en ellas. De esta forma, se efectúa un análisis para elegir a las mejores administradoras de fondos extranjeros para estos efectos. En el Fondo A, el 82% de la inversión en las distintas clases de activos, se efectúa de forma indirecta; en el Fondo B, el 63% y así el porcentaje sigue disminuyendo hasta llegar al Fondo E, el cual presenta un 10% de inversión en forma indirecta.

Las ventajas de la administración de las inversiones en forma indirecta son: a) La especialización del administrador; b) Se logra presencia local en el país de que se trata; c) Se logra una diversificación entre distintos tipos de instrumentos; d) Se logran economías a escala, ya que al distribuirse los costos, se obtienen costos más atractivos; e) Divisibilidad, esto es, se logra poseer una cantidad más importante de activos de todos los sectores; f) Se logra obtener liquidez, para comprar y vender más fácilmente, por ejemplo, en el caso de los bonos “High Yield”, que permiten realizar ajustes de una forma rápida en las carteras de inversión; g) Permite acceder a mejores prácticas internacionales. En esta parte intervienen:

- Martín Mujica, quien señaló que la inversión indirecta permite que afiliados que poseen montos muy bajos en sus cuentas individuales puedan acceder a excelentes administradores que, de otra forma, no podrían acceder. Esto es posible dado el volumen de inversión de los Fondos de Pensiones que permite acceder a estos administradores a muy buenos precios.
- Carlos Escudero indicó que es negativo que este tipo de información no llegue al público en general y que todo esto es muy manipulado a nivel de medios de comunicación, por no existir una buena información a nivel de usuario final del sistema de pensiones.
- Marcia Henríquez señaló que lo malo del llamado “estallido social”, es que se ha enfocado mucho en una negatividad hacia las AFP y el sistema de

pensiones y no, por ejemplo, en contra de las Isapres e indicó que hay mucha ignorancia respecto del tema previsional y manifestó su deseo de que se pudiera difundir lo mucho positivo que existe en el sistema de pensiones chileno y que la gente no conoce o no entiende.

- Álvaro Castro indicó que la información “dura” sobre el sistema de pensiones no se pone en palabras accesibles para el público en general, por lo que no fluye con claridad, refiriéndose, por ejemplo, a lo que señaló el señor Gerente General respecto de los administradores externos a que afiliados con un bajo nivel de fondos en su cuenta individual pueden acceder, a través de los Fondos de Pensiones administrados por las AFP.
- Susan Venegas señaló que lo indicado previamente serviría como una forma de “limpiar” un poco la imagen generalizada que existe sobre las AFP, porque el conflicto social que se ha suscitado tiene como uno de sus focos principales a las AFP. Agregó que uno de los prejuicios que existen es que no se “tocan” a las AFP, porque invertirían de forma importante en los Grupos Económicos Chilenos.
- Martín Mujica indicó que el gobierno presentó un proyecto de reforma al sistema previsional que tiene aspectos positivos y otros negativos. Señaló que se trata de temas de largo plazo, de políticas públicas y que lo importante son los impactos que se pueden producir en los afiliados. Agregó que, si el sistema se complejiza más a raíz de la citada reforma, menos personas van a querer ahorrar y va a existir una menor comprensión aún sobre el sistema de pensiones.
- Daniela Zecchetto indicó que la Asociación Gremial de las AFP y las mismas AFP, han hecho esfuerzos para mejorar la percepción respecto de las AFP, lo cual ha sido una tarea bastante difícil.
- Álvaro Castro indicó que, en especial desde el 18 de octubre de este año, el Estado no ha hecho nada para defender al sistema de pensiones, lo cual es una tendencia que viene de mucho antes. Agrega que en definitiva esta iniciativa debiese provenir de las mismas AFP.
- Carlos Escudero señaló que el Estado en verdad se beneficia con las AFP, porque no tiene que utilizar dinero del erario nacional para financiar pensiones y los Fondos de Pensiones, a su vez, invierten en empresas del Estado.
- Susan Venegas, señaló que nadie ha salido hablando en los medios sobre que las AFP no pueden devolverle sus fondos a la señora que presentó un recurso de protección en Antofagasta.
- Gustavo Price señaló que distintos representantes de las AFP han propuesto diversas mejoras al sistema de pensiones, pero éstas no han sido conocidas por el común de la gente.
- Martín Mujica agregó que de todas formas ha habido un cierto cambio en la percepción de la gente respecto del sistema de pensiones, porque antes ni siquiera se sabía de forma generalizada que los afiliados eran dueños de los fondos que poseían enterados en las AFP.
- Álvaro Castro manifestó que hoy en día debe ser distinta la estrategia comunicacional, ya que existe un sesgo muy negativo respecto de las AFP.
- Carlos Escudero opinó que debiese comunicarse a todos los afiliados de las

AFP, ya sea por éstas o la Asociación Gremial que las agrupa, acerca de las reales características del sistema previsional, haciendo hincapié en todos sus aspectos positivos, de forma de no permitir la gran manipulación que se da a nivel de medios de comunicación.

María Alicia Montes continuó con la exposición y señaló que: En materia de inversiones internacionales, éstas comprendían más de 40 mil millones de dólares, de las cuales 17 mil millones de dólares corresponden a inversión indirecta, la cual está repartida en cerca de 200 Fondos extranjeros distintos: 3 mil millones en EE.UU.; 3 mil 400 millones en Europa; 4 mil 200 millones en Asia, etc. La selección de un fondo extranjero involucra juicios cualitativos, esto es, considera su gobierno corporativo, su proceso de decisiones y su equipo; y juicios cuantitativos, esto es, su rentabilidad, su volatilidad y otras métricas de riesgo, sus sesgos y sus costos. En base a estos elementos se efectúa un ranking de fondos, se compra un “pool” de varios fondos, ajustándose, de esta forma, los costos de transacción.-----

VI. Inversiones en acciones extranjeras.- María Alicia Montes señaló lo siguiente: En lo que se refiere a inversión en acciones extranjeras de los Fondos de Pensiones administrados por Cuprum, éstos están, indirectamente, invertidos en 8.486 empresas distintas en 57 países a julio de 2019, a través de 65 administradores (dentro de los principales del mundo) y 135 fondos mutuos extranjeros distintos. Los Fondos de Pensiones chilenos acceden a comisiones de administración relativamente bajas por su volumen de inversión.-----

VII. Inversiones en bonos extranjeros.- María Alicia Montes indicó lo siguiente: En lo que se refiere a bonos extranjeros, los Fondos de Pensiones administrados por Cuprum, están, indirectamente, invertidos en 2.630 emisores distintos en 60 países, lo cual comprende 45 administradores y 57 fondos extranjeros. Los administradores de fondos de renta variable y renta fija no son los mismos, ya que dada la especialización que existe, hay algunos administradores que creemos que son mejores para uno u otro caso, dependiendo de la clase de activos.-----

VIII. Comisiones pagadas a terceros.- María Alicia Montes indicó lo siguiente: por la inversión indirecta y su administración deben pagarse comisiones que son financiadas por los Fondos de Pensiones. Deben diferenciarse estas comisiones de las comisiones de administración que pagan los afiliados a la AFP. Las citadas comisiones de administración constituyen un ingreso para la AFP, son un porcentaje de la renta imponible mensual y no dependen de la rentabilidad. Por otra parte, las comisiones pagadas a terceros por los Fondos de Pensiones, no son un ingreso para la AFP y se descuentan de los mismos Fondos. En esta parte intervienen:

- Gustavo Price, quien señaló que la Ley prohíbe a las AFP invertir los Fondos de Pensiones en empresas relacionadas a ellas mismas. En ese sentido,

cabe destacar que ninguno de los instrumentos en que han invertido los Fondos de Pensiones, es administrado por empresas pertenecientes al grupo empresarial al cual pertenece la AFP. Por otro lado, los instrumentos elegidos deben cumplir con una serie de requisitos, referidos, por ejemplo, a clasificación de riesgo. Adicionalmente, en virtud de una Resolución Conjunta emitida por la Superintendencia de Pensiones y la CMF, existen límites para las comisiones que pueden descontarse de los Fondos de Pensiones por la administración de los instrumentos en que éstos invierten, dependiendo de la clase de activos de que se trate.

- Álvaro Castro indicó que entonces él entiende que no se puede cargar a los Fondos de Pensiones cualquier cosa por este concepto, ya que está estrictamente señalado en la Ley y no se puede invertir en personas relacionadas.

La señora Montes continuó con su exposición e indicó lo siguiente: La Comisión de administración que se paga por la cotización obligatoria se denomina “cotización adicional”, la cual se debe calcular sobre la misma base para todas las AFP y que está destinada a su financiamiento, y es uniforme (un porcentaje) para todos los afiliados de una AFP”. Gustavo Price intervino y señaló lo siguiente: No conozco ningún otro caso de administradores de terceros que no cobren por el monto administrado, sino que por los montos que entran, lo cual es bastante único. La idea que subyace a esta norma es que el afiliado sepa claramente cuánto le están cobrando por la administración de sus fondos, esto es, la comisión se “tangibiliza” a los ojos de las personas. También esto tiene su razón de ser en el inicio del sistema de pensiones, ya que en ese momento no existían fondos acumulados y, además, esto facilitaba el ingreso de nuevos actores (AFP) al sistema. Este es un aspecto que es difícil de modificar, porque esta modalidad de cobro permite a las potenciales AFP nuevas (por ejemplo, las que han entrado al Sistema a través del mecanismo de adjudicación de la licitación de afiliados nuevos) financiar sus operaciones, aun cuando no tengan saldo administrado. Daniela Zecchetto agregó que: Cuprum ha propuesto cambiar el sistema de cobro a comisión por saldo administrado, pero esta sugerencia no ha sido acogida por las instancias pertinentes. María Alicia Montes seguidamente dio ejemplos de cómo se hizo esto en México y en Perú y agregó que a los pensionados se les cobra por concepto de comisión un porcentaje de la pensión que se le paga por la AFP y que a los afiliados activos que no se encuentran cotizando, no se les cobra comisión alguna. La señora Montes agregó que: El monto absoluto de las comisiones pagadas a terceros varían dependiendo del Tipo de Fondo de Pensiones, ya que el Fondo A, por tener un mayor porcentaje de inversión indirecta, paga más comisiones que los otros Tipos de Fondos de Pensiones (un 0,5%), hasta llegar al Fondo E, que paga un 0,03%, siendo el promedio de 0,28%. Esas comisiones incluyen el pago de la administración, los gastos legales, administración de cuentas, etcétera. Se presentó una tabla donde se informan las comisiones pagadas a terceros por cada millón de pesos de saldo, separada por AFP y por Tipo de Fondo de Pensiones. Se expuso también una tabla donde se muestra la rentabilidad y las comisiones por inversión indirecta, asimismo separadas por Tipo de Fondo de Pensiones. En esta parte intervienen:

- Francisco García efectuó una pregunta en relación al costo de la rentabilidad que tiene el efecto del pago de estas comisiones y María Alicia Montes señaló

lo siguiente: La evolución de la rentabilidad y de las comisiones pagadas a terceros a junio de 2019, es de 9,08% de rentabilidad versus un 0,64% pagado por concepto de comisiones. Gustavo Price especifica que los afiliados obtuvieron un 9,08% de rentabilidad por haber pagado un 0,64%. El señor García preguntó si esto era justo y adecuado y sobre quién velaba porque esto fuera así. A continuación, se produjo un intercambio de opiniones, en el que intervinieron el señor Price y la señora Montes, en el cual se explicó que las comisiones deben ser competitivas, ya que existe una normativa que asegura que este monto nunca supere un nivel que se considere excesivo para cada clase de activo administrada.

- Daniela Zecchetto hizo referencia a lo que paga un afiliado promedio por comisiones en la AFP versus el mayor porcentaje que se debe pagar por administración, por ejemplo, en los fondos mutuos.
- Gustavo Price se refirió a que todo esto está claramente fijado en una resolución conjunta emitida por la CMF y la Superintendencia de Pensiones y también a que los niveles de costos que enfrentan los Fondos de Pensiones son comparativamente bajos, dado el volumen que invierten los fondos de pensiones.
- Daniela Zecchetto, por otra parte, se refirió a la forma en que se informan estas comisiones, esto es, la de administración que cobran las AFP, en las respectivas cartolas que reciben los afiliados y las de los administradores externos, se informan de la manera en que la normativa dispone, en el sitio web de la Superintendencia de Pensiones.
- Gustavo Price se refirió a las inquietudes que existen respecto de las comisiones e indicó que las AFP son parte de un sistema muy regulado a través de estrictas leyes y normativas y fiscalizado en forma permanente por la Superintendencia de Pensiones, reiterando que las comisiones que se pagan a los terceros se fijan anualmente a través de resoluciones conjuntas dictadas por la Superintendencia de Pensiones y la CMF y que existe la aprobación de contrapartes por parte de la Comisión Clasificadora de Riesgo. Y agregó que nuestra regulación es mucho más estricta que la de los Fondos Mutuos, que en su estructura se asemejan de cierta forma a los Fondos de Pensiones, pero que, sin embargo, no están regulados en cuanto a lo que pueden descontar de los fondos que administran para pagar comisiones a terceros, ni tampoco quiénes pueden ser esos terceros.-----

IX. Término de la Sesión. Siendo las 11 horas con 45 minutos, se puso término a la reunión y se indicó que existía la intención de efectuar una sesión de cierre, de balance del año 2019, aproximadamente en el mes de marzo de 2020. -----

Susan Venegas

Alvaro Castro Vergara

Marcia Henríquez

Carlos Alberto Escudero

Francisco García

Martín Mujica Ossandón

María Alicia Montes Holley

Daniela Zecchetto Guasp

Gustavo Price Elton

Valentín Carril Muñoz

Fernando Silva Astorga