

**MEMORIA
ANUAL**

2008

CTI - PENSIONES

**CONSEJO TÉCNICO
DE INVERSIONES
FONDOS DE
PENSIONES-CHILE**



ÍNDICE

1. CARTA DEL PRESIDENTE	4
2. CONSTITUCIÓN Y MISIÓN DEL CONSEJO	6
2.1 Atribuciones del Consejo	7
2.2 Aspectos legales de constitución y funcionamiento del Consejo	8
2.3 Constitución del Consejo	9
2.4 Estructura del Consejo	11
3. INTEGRANTES DEL CONSEJO	12
4. PRINCIPALES ACTIVIDADES 2008	16
4.1 Resumen de sesiones y acuerdos	17
4.2 Normativas revisadas por el Consejo	21
5. GESTIÓN	24
5.1 Número de sesiones	25
5.2 Dietas por consejero	26
5.3 Resumen de asistencia	27

1 CARTA DEL PRESIDENTE

Me es grato presentar la Memoria Anual 2008 que da cuenta de las principales actividades realizadas en este periodo por el Consejo Técnico de Inversiones para los Fondos de Pensiones (CTI), el cual tengo el alto honor de presidir por encargo de la Presidenta de la República, Señora Michelle Bachelet Jeria. El CTI es una nueva instancia que se crea y comienza a funcionar el año 2008 como resultado de la promulgación de la Reforma Previsional.

El año 2008 estuvo marcado por acontecimientos muy negativos en los mercados financieros mundiales, que desencadenaron una profunda crisis económica cuyas repercusiones y duración no están aún completamente determinadas. Particularmente negativos fueron los efectos de la crisis sobre los sistemas previsionales. Chile no fue la excepción en este ámbito, de hecho, los fondos de pensiones registraron pérdidas históricas desde la creación del sistema de capitalización individual. Sin embargo, este elemento tiene como contraparte positiva, el histórico logro que significó para nuestro país la Reforma Previsional, promulgada en marzo de 2008, fruto de un esfuerzo mancomunado de años de reflexión y estudio por parte de los expertos del área y de la voluntad de la sociedad de llevar adelante cambios sustantivos en la red de protección social para los pensionados. Sin duda, esta Reforma fue la modificación más importante desde que se creó el sistema de capitalización individual en 1981, no sólo porque crea y perfecciona el pilar solidario, que entregará un mayor soporte a las personas más desprotegidas de nuestra sociedad, sino porque también incorpora nuevos perfeccionamientos en el denominado segundo pilar de ahorro obligatorio y en el tercer pilar de ahorro previsional voluntario, constituyéndose de esta manera en una reforma integral.

En el marco de esta reforma se creó el Consejo Técnico de Inversiones para los Fondos de Pensiones, cuya misión fundamental es contribuir al fortalecimiento de la regulación de las inversiones de los Fondos de Pensiones a través de una entidad calificada e independiente. El objetivo del Consejo

Técnico de Inversiones es 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. De esta forma, se trata de un cambio de vital importancia ya que además de flexibilizar la regulación, genera espacios para ganar eficiencia en la gestión de los fondos.

Durante este año el CTI estuvo dedicado principalmente a la evaluación del primer Régimen de Inversión propuesto por la Superintendencia de Pensiones y de las normas sobre gobierno corporativo y registro de directores. Todas estas iniciativas se trabajaron en forma conjunta entre la Superintendencia y el CTI, recibiendo adicionalmente el valioso aporte de opiniones expertas que enriquecieron este proceso, contando con la visación final del Ministerio de Hacienda.

En octubre de 2008 se publicó el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, documento que constituye el complemento de la regulación de los Fondos y sobre el cual este Consejo seguirá trabajando en el futuro con el objetivo de proponer perfeccionamientos. En este primer ciclo de trabajo se detectaron temas de alto interés para abordar, pero que por su relevancia y complejidad requieren de un análisis de mayor profundidad y detalle para ser finalmente materializados en la regulación. Dichos temas constituyen la agenda de mediano plazo para este Consejo.

Teniendo en cuenta el trabajo hasta ahora realizado y el esfuerzo coordinado con la Superintendencia de Pensiones, podemos estar optimistas respecto del trabajo y el futuro de este Consejo.

Álvaro Clarke De la Cerda
Presidente



2

CONSTITUCIÓN Y MISIÓN DEL CONSEJO

2.1 ATRIBUCIONES DEL CONSEJO

De acuerdo a lo establecido en el artículo 167 del D.L. N° 3.500 de 1980, el objetivo del Consejo Técnico de Inversiones es 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.

Específicamente, el Consejo tiene las siguientes funciones y atribuciones:

- 1) Pronunciarse sobre el contenido del Régimen de Inversión a que se refiere el artículo 45 del citado decreto ley y sobre las modificaciones que la Superintendencia de Pensiones proponga efectuar al mismo. Para estos efectos, el Consejo debe 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 con instrumentos derivados 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.

2. 2 ASPECTOS LEGALES DE CONSTITUCIÓN Y FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO

De acuerdo a lo establecido en el artículo 168 del D.L. N° 3.500 de 1980, el Consejo 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, o de Consejero o gerente del Banco Central de Chile;
- 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, y
- d) Dos miembros designados por los Decanos de las Facultades de Economía o de Economía y Administración de las Uni-

versidades 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 acuerdo a la ley, los miembros antes señalados, 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, mientras ejerzan su cargo en el Consejo.

Los Consejeros 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. Junto con la designación de cada una de las personas antes señaladas, debe también designarse un miembro suplente, quien reemplazará al respectivo titular en caso de ausencia o impedimento de éste. La duración de los cargos en el primer nombramiento es diferenciada para los distintos miembros del Consejo, determinándose que los miembros de la letra a) anterior durarán cinco años en sus cargos, los de la letra b)

cuatro años, los de la letra d) tres años y dos años los de la letra c). Lo anterior con el fin de lograr una renovación gradual de los consejeros en el tiempo y permitir continuidad en el trabajo desarrollado por este grupo de expertos.

El Consejo Técnico de Inversiones es presidido por el miembro designado por el Presidente de la República, sesiona con la asistencia de a lo menos tres de sus integrantes y debe adoptar sus acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes a la respectiva sesión. En caso de empate dirime la votación quien presida la sesión. Además la Ley señala que el Consejo debe nombrar, de entre sus miembros titulares, a un Vicepresidente, el que subrogará al Presidente. También indica la Ley que un funcionario de la Superintendencia de Pensiones actuará como Secretario Técnico del Consejo y tendrá la calidad de Ministro de Fe respecto de sus actuaciones, deliberaciones y acuerdos.

El Consejo Técnico de Inversiones debe sesionar a lo menos dos veces al año y cada vez que lo convoque el Presidente o cuando así lo solicite la mayoría de sus integrantes. Asimismo, el Consejo deberá sesionar cuando así lo solicite el Superintendente de Pensiones.

2.3 CONSTITUCIÓN DEL CONSEJO

La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (hoy Superintendencia de Pensiones) mediante Resolución Exenta N° 556, de fecha 10 de junio de 2008, publicada en el Diario Oficial de fecha 11 de junio de 2008, declaró conformado el Consejo Técnico de Inversiones.

Las designaciones constan en las siguientes resoluciones:

- Mediante el Decreto N° 756 de fecha 28 de mayo de 2008, de la Presidencia de la República, se designó a don Álvaro Clarke de la Cerda, como miembro titular del Consejo Técnico de Inversiones quien, por disposición legal, asumió en calidad de Presidente del Consejo, y a don Ernesto Livacic Rojas como miembro suplente.
- Por su parte, de acuerdo al Oficio N° 8.881 de fecha 15 de mayo de 2008, el Consejo del Banco Central de Chile designó como miembro titular a don Guillermo Le Fort Varela y, en calidad de suplente a don Luis Antonio Ahumada Contreras.
- Las Administradoras de Fondos de Pensiones decidieron designar a don Martín Costabal Llona y a don Augusto Iglesias Palau, como miembros titular y suplente, respectivamente. Lo anterior

fue comunicado a la Superintendencia de Pensiones mediante carta AG AFP N° 016/2008 de la Asociación de A.F.P. A.G. de fecha 16 de mayo de 2008.

- Por otra parte, mediante carta de fecha 20 de mayo de 2008, suscrita por el señor Decano de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, don Felipe Morandé Lavín, en representación de los Decanos de las Facultades de Economía de las Universidades acreditadas en conformidad con lo dispuesto en la ley N° 20.129, se informó la designación de los señores Raphael Bergoeing Vela y Eduardo Walker Hits-

chfeld, como miembros titulares del Consejo, y de los señores Igal Magendzo Weinberger y Franco Parisi Fernández, como sus respectivos suplentes.

- Como Secretario Técnico del Consejo se designó al Sr. Luis Figueroa De la Barra, Jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones, cuyas actuaciones en dicho cargo desde el 20 de junio de 2008 fueron validadas por la Resolución N° 0034 de fecha 17 de diciembre de 2008. En dicha Resolución se designó además a doña Marcela Gana Caro como suplente del Sr. Luis Figueroa.

2.4 ESTRUCTURA DEL CONSEJO



(*) Cargos por elección del Consejo



INTEGRANTES DEL CONSEJO



Presidente

Álvaro Clarke De la Cerda

Licenciado en Economía e Ingeniero Comercial, Universidad de Chile, Master of Arts in Economics, Universidad de Lovaina, Bélgica.

El Sr. Álvaro Clarke ha sido Superintendente de Valores y Seguros y Subsecretario del Ministerio de Hacienda de Chile, miembro de la Comisión Presidencial para la Reforma Previsional y la Comisión Antimonopolio y también ha sido director de varias empresas. Actualmente es Presidente de ICR Clasificadora de Riesgos; Vicepresidente de Proaval S.A.; socio principal de Clarke & Asociados; Presidente del Centro de Gobierno Corporativo Universidad de Chile; miembro del Task Force Latin American Roundtable on Corporate Governance, World Bank, OECD; y director de la Administradora de Fondos de Inversión de Capital de Riesgo IFINCRP.



Vicepresidente
Martín Costabal Llona

Ingeniero Comercial de la Pontificia Universidad Católica de Chile y MBA de la Universidad de Chicago, EE.UU.

El Sr. Martín Costabal ha sido Director de Presupuestos y Ministro de Hacienda, ejecutivo de Pizarreño e Infraestructura Dos Mil, y Gerente General de AFP Habitat. Actualmente es director de Empresas CMPC S.A., Empresas Pizarreño S.A. y ENAEX S.A.. Además forma parte del Consejo Asesor Financiero del Fondo de Estabilización Económica y Social y del Fondo de Reserva de Pensiones y de la lista de Profesionales Expertos para designación de Comités de Selección del Sistema de Alta Dirección Pública.



Segundo Vicepresidente
Guillermo Le Fort Varela

Ingeniero Comercial y Magíster en Economía de la Universidad de Chile, Master y Ph.D. en Economía UCLA, EE.UU.

El Sr. Guillermo Le Fort se desempeña como consultor en economía y finanzas, integrante del comité de inversiones de instituciones financieras, director de empresas y profesor en varias universidades. Fue Director Ejecutivo en el FMI, Gerente de la División Internacional y Gerente de Estudios del Banco Central de Chile, Economista Senior del FMI y Profesor Investigador del Departamento de Economía de la Universidad de Chile. Ha publicado numerosos artículos sobre macroeconomía y finanzas internacionales.



Consejero
Eduardo Walker Hitschfeld

Ingeniero Comercial de la Pontificia Universidad Católica de Chile y Ph.D. en Administración de Empresas especializado en Finanzas de la Universidad de California en Berkeley, EE.UU.

El Sr. Eduardo Walker es profesor titular en la Escuela de Administración de la Pontificia Universidad Católica de Chile y miembro del Consejo Asesor Financiero del Ministerio de Hacienda para la inversión de los fondos fiscales. Ha sido profesor asociado visitante en el departamento de finanzas de McCombs School of Business, The University of Texas at Austin, Gerente de Estudios de AFP Habitat, consultor internacional, miembro del Comité del Mercado de Capitales y de la Comisión Clasificadora de Riesgo.



Consejero
Raphael Bergoeing Vela

Ingeniero Comercial de la Universidad de Chile y Ph.D. en Economía, Universidad de Minnesota, EE.UU.

El Sr. Raphael Bergoeing es profesor asociado del Departamento de Economía de la Universidad de Chile. Actualmente es el Director de la Escuela de Postgrado. Desde 2003 es también Economista Jefe de Banchile Inversiones. Ha sido investigador visitante en la Reserva Federal (Minneapolis, EEUU) y del Banco Mundial (Washington D.C.). Ha publicado en revistas extranjeras y nacionales, entre las que destacan American Economic Review, Journal of Development Economics y Review of Economic Dynamics. Ha sido Editor Asociado de Revista de Análisis Económico y Director de la Sociedad de Economistas de Chile.



4

PRINCIPALES ACTIVIDADES 2008

4.1 RESUMEN DE SESIONES Y ACUERDOS

Durante el año 2008 se realizó un total de 16 sesiones, de las cuales una de ellas fue extraordinaria, efectuándose la primera sesión el 20 de junio y la última, el 18 de diciembre de 2008.

La primera labor a que se abocó el Consejo fue a la emisión de un Reglamento Interno que regulara su funcionamiento. Dicho Reglamento se aprobó por unanimidad en la segunda sesión el día 30 de junio de 2008 y hasta la fecha no ha sufrido modificaciones. El Reglamento Interno precisa en mayor detalle materias relativas a las responsabilidades de los miembros, del Presidente y de la Secretaría Técnica, así como también las formalidades administrativas de la elaboración de las actas, las minutas públicas y el tratamiento de potenciales conflictos de interés y de comunicación al interior del Consejo.

Las sesiones del 20 y 30 de junio de 2008 se dedicaron a analizar las propuestas presentadas por la Secretaría Técnica referidas a los criterios de autonomía de los directores de AFP y las condiciones para ingresar al registro de candidatos a directores para que las AFPs puedan votar en las sociedades anónimas en que invierten los Fondos de Pensiones. El 7 de agosto y tras una nueva ronda de análisis y consulta pública de los criterios, el Consejo decidió entregar su in-

forme favorable a la propuesta de la Superintendencia de Pensiones a las dos normativas bajo evaluación. La Circular N° 1.530, sobre Registro de Directores de sociedades anónimas donde invierten los Fondos de Pensiones, y la Circular N° 1.531 sobre definición de criterios de autonomía se emitieron el 26 de agosto de 2008.

A partir del 30 de junio de 2008, las sesiones del Consejo estuvieron dedicadas a discutir y analizar los temas que la Ley N° 20.255 estableció que debían ser evaluados por el CTI e incorporados en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. Al respecto, los principales tópicos de discusión y acuerdos adoptados por el Consejo respecto de las propuestas de la Secretaría Técnica fueron los siguientes:

- a) Se aprueba como requisito para la adquisición de acciones en categoría general, el que cuenten con una presencia de a lo menos 25%, con montos transados sobre las 200 U.F., en los últimos 180 días.
- b) La adquisición de los fondos de inversión nacionales en categoría general, cuando cuenten con una presencia igual o superior a 25%, considerando transacciones por sobre 200 U.F. en los últimos 180 días o alternativamente, contar con valorización al menos semanal informa-

da a la Superintendencia de Valores y Seguros.

- c)** Incorporar derivados con objetivo de inversión a la cartera de los Fondos de Pensiones. El tipo de derivados autorizados son opciones, futuros y forwards, estableciendo al mismo tiempo, un límite de 3% del valor de los Fondos de Pensiones. El Régimen de Inversión establece que previo a invertir en los instrumentos derivados con fines de inversión, las Administradoras deberán contar con una política de gestión de riesgos aprobada por el Directorio y el Comité de Inversiones.
- d)** Considerar a las notas estructuradas como un instrumento de renta variable para efectos de los límites de inversión de los Fondos de Pensiones, salvo que las AFP proporcionen información acerca de su descomposición entre renta fija y renta variable.
- e)** Se aprueba la propuesta de tratamiento de límites a considerar en el caso que las AFP contraten los servicios de administración de carteras. Básicamente, la propuesta consiste en no distinguir entre AFP y administradores contratados por ellas en la medición de los límites de inversión.
- f)** Computar los porcentajes efectivos de inversión en el extranjero de los fondos mutuos y de inversión nacionales dentro de los límites de inversión en el extranjero. Hasta antes de la propuesta se computaba como inversión en el extranjero sólo si el fondo mutuo o de inversión tenía activos por más de un 50% en el extranjero.
- g)** Considerar que las carteras de los títulos representativos de índices extranjeros, fondos de inversión y fondos mutuos se entenderán constituidas preferentemente por títulos de deuda, cuando sus reglamentos así lo indiquen y éstas posean más del 95% de su cartera invertido en tales instrumentos. El criterio anteriormente señalado se utiliza para efectos de no considerar las inversiones en tales instrumentos dentro de los límites de inversión de renta variable.
- h)** Se analizó la propuesta de límites de inversión por instrumento, grupo de instrumentos y emisores presentada por la Secretaría Técnica. En general, se definió una malla de límites menos compleja que la vigente hasta esa fecha, eliminándose límites que no eran operativos en la práctica o aquellos que no cumplían un rol relevante en la conformación de la cartera.
- i)** Se aprobó una propuesta para fijar límites especiales y requisitos para la inversión en instrumentos que no cumplen con los requisitos generales de elegibilidad. En este caso, todos los instrumentos que no cumplen los requisitos se computan en el denominado límite restringido por instrumentos y en términos del límite por emisor, se les asigna un 0,3% del valor de cada fondo como límite máximo en un emisor de categoría restringida.

- j) Se definió una escala de factores más simple y menos restrictiva que la vigente hasta la fecha para la aplicación del criterio de concentración utilizado para determinar el límite máximo por emisor de acciones de la categoría general. Así también, se adoptó una modificación de similar naturaleza para aquellos factores de diversificación, necesarios para el cálculo del límite de los fondos de inversión aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo.
- k) Se definieron los vehículos de inversión a través de los cuales se entenderá que se realiza inversión indirecta en otros emisores o instrumentos, siendo estos vehículos los fondos de inversión, fondos mutuos y fondos representativos de índices (ETF). Conjuntamente, se aprobó el criterio por el cual se entenderá que una inversión es significativa y, por lo tanto, en tal caso debe computarse la inversión indirecta. Dicho criterio es un porcentaje dentro de la cartera de los vehículos de inversión mencionados anteriormente, el cual se fijó en 2%.
- l) Se discutió sobre la propuesta de plazos para la enajenación de excesos o déficit de inversión que se produzcan en las inversiones de los Fondos de Pensiones. La propuesta diferencia entre instrumentos atendiendo a la liquidez existente en los diferentes mercados en que se transan.
- m) Se confirmó la autorización para la liquidación anticipada de contratos forwards (unwind) y también la liquidación parcial de contratos (recouping).

Una vez logrados los acuerdos técnicos sobre las materias discutidas con la Superintendencia de Pensiones y el Ministerio de Hacienda, la Secretaría elaboró la propuesta del Régimen de Inversión que posteriormente se puso a disposición del público para recibir sus comentarios y observaciones. Las observaciones de la industria se canalizaron principalmente a través de la Asociación Gremial de Administradoras de Fondos de Pensiones, las cuales fueron analizadas por la Superintendencia y luego con el Consejo, determinándose la pertinencia de cada una y las modificaciones correspondientes. Concluido dicho análisis, el Consejo Técnico resolvió, por unanimidad de sus miembros, entregar su informe favorable del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. Una vez visado el documento por el Ministerio de Hacienda, la Superintendencia de Pensiones dictó la Resolución N° 24 con fecha 9 de septiembre de 2008, emitiendo de esta forma el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones que entró en vigencia el 1° de octubre de 2008.

Tras la publicación del Régimen de Inversión, el Consejo Técnico de Inversiones desarrolló y analizó los siguientes temas:

- a) Crisis financiera internacional. En relación a este punto, el Consejo solicitó presentaciones a la Secretaría Técnica acerca del impacto de la crisis en los Fondos de Pensiones, analizándose principalmente la necesidad de algún cambio en el Régimen, requerido como consecuencia de la situación extraordinaria que se estaba desarrollando en los

mercados financieros. Particularmente, se introdujo una modificación al Régimen de Inversión, ampliando el plazo para regularizar el exceso de inversión en instrumentos de cobertura de riesgo, producido con motivo de la coyuntura financiera. Con este fin, se realizó una sesión extraordinaria del Consejo, con fecha 13 de octubre de 2008. En dicha sesión se acordó aprobar la modificación del plazo para regularizar los excesos y déficit de inversión de cobertura de riesgo, considerando situaciones extraordinarias que así lo ameriten. Al respecto, la Superintendencia de Pensiones emitió la Resolución N° 31, de fecha 14 de octubre de 2008, que modificó el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, ampliando de diez a noventa días el plazo de regularización de excesos y déficit de cobertura.

Adicionalmente, a la sesión del día 23 de octubre de 2008 se invitó a los gerentes de inversiones de las AFP a exponer sobre la crisis financiera internacional y el impacto que había tenido ésta sobre los Fondos de Pensiones. Los invitados a la sesión fueron: Bernardo Dominichetti (AFP Capital); Gustavo Price (AFP Cuprum); Eduardo Steffens (AFP Cuprum); Patricia Yotsumoto (AFP Planvital); Joaquín Cortez (AFP Provida); Alejandro Bezanilla (AFP Habitat) y Roberto Fuentes (Asociación Gremial de AFP).

b) Régimen de Inversión. Se establecieron prioridades respecto del análisis y futura discusión de numerosos temas del Ré-

gimen de Inversión, los cuales fueron abordados con anterioridad por el Consejo, sin acuerdo por parte de los consejeros, determinándose la necesidad de un análisis posterior más detallado. Algunos de los temas que se tratarán en el trabajo del CTI están referidos a definiciones respecto de la cobertura cambiaria, factores de concentración utilizados en los límites por emisor, guarismos para un conjunto de límites, entre otras materias.

Además, en la sesión N° 13, del 6 de noviembre de 2008, se dio inicio a una revisión exhaustiva de los límites de inversión establecidos en el Régimen de Inversión, revisando principalmente la coherencia entre cada uno de ellos, como por ejemplo entre límites nacionales versus extranjeros.

c) Instrumentos derivados. Se revisó la normativa que trata la gestión de riesgos por el uso de instrumentos derivados. La revisión adicional se realizó a la luz de algunos acontecimientos de la crisis financiera que alertaron sobre el correcto uso de los derivados. En este tema, la regulación entregó a las Administradoras un plazo de seis meses a partir de octubre 2008, para modificar los procedimientos de operación de derivados de cobertura y generar una política de gestión de riesgos. De igual manera, si las Administradoras desean operar con derivados para inversión deberán establecer los procedimientos y políticas de control de riesgo correspondientes.

4.2 NORMATIVAS REVISADAS POR EL CONSEJO

El Consejo Técnico de Inversiones debe pronunciarse de acuerdo lo consigna el D.L. N° 3.500 sobre tres tipos de regulaciones específicas que debe emitir la Superintendencia de Pensiones: a) Los criterios de autonomía para directores de las Administradoras de los Fondos de Pensiones y Administradora de Fondos de Cesantía, b) los criterios para constituir el registro de directores y c) el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones/¹.

a) Criterios de autonomía para directores de las Administradoras

La Reforma Previsional contempló que los directorios de las Administradoras deben estar integrados por a lo menos cinco directores y de ellos dos deben ser autónomos. El artículo 156 bis del D.L. N° 3.500 señala que será la Superintendencia de Pensiones, previo informe favorable del CTI, quien definirá los criterios de autonomía para integrar el Directorio de las Administradoras en los términos señalados por la Ley. Aparte del rol regular de director, los directores autónomos deben integrar el Comité de Inversiones y Solución de Conflictos de Interés, que tiene como una de sus misiones fundamentales la elaboración de las políticas de solución de conflictos de interés en la Administradora. Al respecto, la ley señala que serán considerados autónomos para estos fines aquellos directores que no mantengan ninguna

vinculación con la Administradora, con las demás sociedades del grupo empresarial del que aquella 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. Sin perjuicio de lo anterior, en las letras a) a la d) la ley especifica las circunstancias en la cuales se presumirá la ausencia de autonomía.

Atendiendo a lo dispuesto en el inciso noveno del artículo 156 bis del D.L. N° 3.500, la Circular N° 1.531 emitida el 26 de agosto de 2008, estableció los criterios bajo los cuales se presume la ausencia de autonomía. En términos generales, se presume que un director no tiene la calidad de autónomo cuando en los últimos 18 meses fue empleado de una Administradora, de los auditores externos de la Administradora u otra sociedad del mismo grupo empresarial o de su controlador; quienes recibieron pagos de la Administradora, de las entidades de su grupo o de su controlador, por montos superiores a U.F. 3.000; tuvo un crédito distinto de hipotecario superior a U.F. 15.000 con alguna entidad del grupo de la Administradora o su controlador; fue socio, director o ejecutivo de una empresa que haya efectuado o recibido pagos de la Administradora, de su grupo o su controlador por más de U.F. 20.000, o más del 15% de sus ingresos brutos consolidados siempre que éstos superen U.F. 3.000; o de una corporación sin fines de lucro que haya recibido una donación o aporte de la Administradora, del grupo o su controlador por iguales montos. Además, se presume falta de autonomía cuando el di-

1/ Esta normativa puede ser consultada en el sitio web de la Superintendencia de Pensiones www.spensiones.cl en las secciones legislación y normativa (Circulares y Resoluciones).

rector es cónyuge o pariente de un accionista mayoritario, director o ejecutivo principal de la Administradora, de las demás sociedades del grupo empresarial del que ella forma parte, de su controlador, que pueda generarle un potencial conflicto de interés o entorpecer su independencia de juicio.

b) Criterios para constituir el registro de directores

La Reforma estableció la conformación de un registro público en que deben inscribirse los candidatos a director en las sociedades en que los Fondos de Pensiones y los Fondos de Cesantía tienen inversiones, en cuyo caso las Administradoras pueden ejercer el voto para elegir directores. Específicamente, los requisitos deben ser establecidos por la Superintendencia de Pensiones mediante una norma de carácter general, previo informe favorable del CTI. Los criterios básicos y el procedimiento de inscripción en el registro quedaron establecidos en la Circular N° 1.530 que emitió la Superintendencia de Pensiones con fecha 26 de agosto de 2008.

Los requisitos establecidos en esta normativa para ser incorporado en el Registro de Directores son: presentar una declaración jurada en la cual se declare no estar en alguna de las situaciones descritas en los artículos 35 y 36 de la ley N° 18.046 y en el artículo 155 del D.L. N° 3.500; acreditar estudios superiores, técnicos o universitarios; presentar currículum vitae; y acreditar domicilio en Chile. Los candidatos deben declarar sus inhabilidades respecto a sociedades anónimas y/o Administradoras con las cuales puedan

tener relación, las cuales son consignadas en el registro público que al efecto lleva la Superintendencia de Pensiones.

Cabe destacar que el proceso de inscripción se efectúa electrónicamente a través de la página web de la Superintendencia y que al cierre del año 2008 el registro de directores contaba con 26 inscritos.

c) Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

El Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones es un texto complementario al D.L. N° 3.500 que regula en el ámbito de las inversiones de los Fondos aquellas materias que por su naturaleza son dinámicas y que requieren de constante análisis y revisión. Es así como la Reforma Previsional estableció que el D.L. N° 3.500 definiría los límites denominados estructurales para la inversión de los Fondos de Pensiones, tales como la inversión máxima en instrumentos estatales, en renta variable, en instrumentos sin cobertura cambiaria y en instrumentos de mayor riesgo relativo, así como también límites para evitar que los Fondos participen en el control de las sociedades en que invierten o se concentren en algún emisor en particular. Por su parte, el Régimen de Inversión complementa a la ley y regula materias específicas dentro del ámbito de las inversiones de los Fondos de Pensiones. La Superintendencia de Pensiones es la entidad responsable de la elaboración y actualización del Régimen de Inversión. Específicamente, la Ley señala que mediante Resolución dictada por la Superintendencia de Pensiones se establecerá

el Régimen de Inversión, previo informe del Consejo Técnico de Inversiones. Además, la citada Ley específica que la Superintendencia no podrá establecer en el Régimen de Inversión contenidos que hayan sido rechazados por el Consejo.

En virtud de lo señalado anteriormente, resulta necesario destacar que las siguientes materias, entre otras, forman parte obligatoria del Régimen:

- a. Definir las características y condiciones para la inversión de los instrumentos, operaciones y contratos en el extranjero.
- b. Definir el tipo de operaciones con instrumentos derivados, los activos objetos involucrados y las características que deberán tener los mencionados contratos.
- c. Requisitos mínimos de emisores de acciones nacionales.
- d. Fijar límites especiales y requisitos para la inversión en instrumentos que no cumplan con los requisitos generales de elegibilidad.
- e. Establecer el criterio para computar la inversión indirecta en el límite extranjero que se efectúe a través de cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos nacionales.
- f. Establecer el criterio para determinar en qué casos las inversiones en títulos representativos de índices y de fondos de inversión y fondos mutuos se considerará constituida preferentemente por títulos de deuda.
- g. Regular la inversión indirecta que los Fondos de Pensiones podrán efectuar a través de los instrumentos señalados en la ley.
- h. Establecer los criterios que definirán en qué casos las acciones y cuotas de fondos de inversión nacionales se considerarán de baja liquidez.
- i. Establecer los mecanismos y los plazos para la eliminación de los excesos y déficit de inversión que se produzcan.

Asimismo, el D.L. N° 3.500 permite a través del Régimen de Inversión establecer límites máximos en función del valor del o los Fondos de Pensiones, según corresponda, para los instrumentos, operaciones y contratos del inciso segundo del artículo 45 del D.L. N° 3.500; límites mínimos cuando se trate de la inversión de los Fondos en instrumentos representativos de capital; y límites por emisor. Además, permite incluir las operaciones con instrumentos derivados en los límites establecidos en la ley y en el Régimen y contemplar normas para la regulación de la inversión de los Fondos de Pensiones en función de la medición del riesgo de las carteras de inversión de cada uno de ellos.

Al respecto, cada uno de los puntos anteriores fue analizado por el Consejo. Una vez concluido dicho análisis, el CTI resolvió por unanimidad de sus miembros, entregar su informe favorable al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, el cual fue emitido por la Superintendencia de Pensiones con fecha 9 de septiembre de 2008, previa visación del Ministerio de Hacienda.

A vertical decorative bar on the left side of the page. It features a large, stylized white number '5' on a dark grey background. Below the grey section are several horizontal stripes in shades of green and light grey.

5

GESTIÓN

5.1 NÚMERO DE SESIONES

De acuerdo a lo establecido en el artículo 169 del D.L. N° 3.500, la Superintendencia de Pensiones es la entidad que debe proporcionar 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.

Durante el año 2008 el Consejo sesionó en 16 oportunidades. En el siguiente cuadro es posible observar las fechas de cada una de las sesiones y el carácter ordinario o extraordinario de ellas.

Sesión	Carácter	Fecha
N° 1	Ordinaria	20 de Junio de 2008
N° 2	Ordinaria	30 de Junio de 2008
N° 3	Ordinaria	7 de Julio de 2008
N° 4	Ordinaria	17 de Julio de 2008
N° 5	Ordinaria	28 de Julio de 2008
N° 6	Ordinaria	7 de Agosto de 2008
N° 7	Ordinaria	21 de Agosto de 2008
N° 8	Ordinaria	4 de Septiembre de 2008
N° 9	Ordinaria	25 de Septiembre de 2008
N° 10	Ordinaria	9 de Octubre de 2008
N° 11	Extraordinaria	13 de Octubre de 2008
N° 12	Ordinaria	23 de Octubre de 2008
N° 13	Ordinaria	6 de Noviembre de 2008
N° 14	Ordinaria	20 de Noviembre de 2008
N° 15	Ordinaria	4 de Diciembre de 2008
N° 16	Ordinaria	18 de Diciembre de 2008

5.2 DIETAS POR CONSEJERO

De acuerdo a lo establecido en el último inciso del artículo 168 del D.L. N° 3.500, los integrantes del Consejo percibirán una dieta en pesos equivalente a 17 unidades tributarias mensuales por cada sesión a que asistan, con un máximo de 34 unidades tributarias mensuales por cada mes calendario. Cabe señalar que en caso de asistencia del titular y su suplente a una misma sesión

del Consejo, corresponde el pago de la dieta sólo al titular.

En función de las asistencias a las sesiones del Consejo Técnico de Inversiones realizadas durante 2008, se cancelaron las siguientes dietas a los consejeros con cargo al presupuesto de la Superintendencia de Pensiones.

Consejeros	Monto cancelado (U.F.)
Álvaro Clarke de la Cerda	255
Martín Costabal Llona	255
Guillermo Le Fort Varela	187
Raphael Bergoeing Vela	255
Eduardo Walker Hitschfeld	255
Ernesto Livacic Rojas (s)	0
Augusto Iglesias Palau (s)	0
Luis Ahumada Contreras (s)	68
Igal Magendzo Wienberg	0
Franco Parisi Fernández	0
Total	1.275

5.3 RESUMEN DE ASISTENCIA

La asistencia a las sesiones del Consejo no es obligatoria. No obstante, la Ley señala que el Consejo debe sesionar con la asistencia de a lo menos tres de sus integrantes. En caso de ausencia del titular a una sesión del Consejo, su suplente lo reemplaza para

todos los efectos. Asimismo, el reglamento interno del CTI señala que los consejeros suplentes tendrán derecho asistir a todas a las sesiones, pero sólo con derecho a voz en caso de asistencia del titular.

Consejeros	Sesiones																Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11(*)	12	13	14	15	16	
Álvaro Clarke	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x		x	x	x	x	x	15
Ernesto Livacic (s)	x										x						2
Martín Costabal	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	16
Augusto Iglesias (s)	x	x	x	x	x	x			x			x		x	x		10
Guillermo Le Fort	x		x	x	x	x	x	x	x	x		x		x		x	11
Luis Ahumada (s)	x	x	x			x	x	x		x	x	x	x	x	x	x	13
Raphael Bergoeing	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	16
Igal Magendzo (s)	x		x	x	x	x		x	x				x			x	9
Eduardo Walker	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	16
Franco Parisi (s)																	0

Sesión Extraordinaria (N°11) del 13 de octubre de 2008

Diseño, diagramación e impresión.
LOM Ediciones
Concha y Toro 25
Santiago de Chile