

CTI - PENSIONES Y CESANTÍA

MEMORIA ANUAL 2009

**CONSEJO TÉCNICO DE INVERSIONES
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍA
CHILE**

MEMORIA ANUAL

2009

CTI – PENSIONES Y CESANTÍA

CONSEJO TÉCNICO DE INVERSIONES
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍA
CHILE

INDICE

1. Carta del Presidente	3
2. El Consejo	7
2.1 Aspectos Legales	7
2.2 Integrantes del Consejo	9
3. Principales actividades 2009	15
3.1 Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía	15
3.2 Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones	17
3.3 Entidades invitadas	19
4. Gestión	21
4.1 Número de sesiones	21
4.2 Resumen de asistencia	22
4.3 Dietas por consejero	24

CARTA DEL PRESIDENTE

Me es grato presentar la Memoria Anual 2009 que da cuenta de las principales actividades realizadas en este periodo por el Consejo Técnico de Inversiones. Cabe recordar que el Consejo es una instancia creada a la luz de la Reforma Previsional promulgada en el año 2008 y que inició sus actividades en junio de ese mismo año.

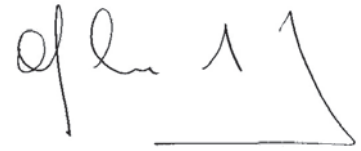
Uno de los hechos más destacados ocurrido en el transcurso del año 2009 fue la promulgación de la Reforma a la Ley del Seguro de Cesantía. En forma adicional a las flexibilizaciones introducidas por esta Ley para el acceso a los beneficios por parte de los trabajadores cubiertos por el seguro, se introdujeron una serie de modificaciones de relevancia en el ámbito de las inversiones. Entre las modificaciones en el área financiera se puede destacar la creación de una regulación propia para las inversiones para los Fondos de Cesantía, los cuales hasta ese momento se regulaban, respecto de las inversiones, de igual forma que los Fondos de Pensiones Tipo E. Uno de los principales desafíos en la elaboración del nuevo Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía fue la definición de los nuevos referentes para los Fondos de Cesantía de Cuentas Individuales y Fondos de Cesantía Solidario.

Así también, el año 2009 estuvo marcado por la recuperación de los mercados financieros tras la debacle sufrida a fines del año 2008. Los mercados a nivel global experimentaron un repunte importante logrando revertir en gran parte los profundos efectos negativos que se habían registrado en el valor de los Fondos de Pensiones. Otro hecho destacable fue el aumento de la inversión extranjera en el portafolio de los Fondos de Pensiones, lo cual entrega nuevos desafíos para el análisis, la fiscalización y la regulación.

Las principales actividades del año 2009 en el Consejo referidas a los Fondos de Pensiones estuvieron orientadas a cubrir la agenda de temas que se plantearon en conjunto por la Superintendencia de Pensiones y el CTI. Las materias tratadas en las sesiones surgieron en su mayoría de las discusiones sostenidas durante el proceso de análisis para el establecimiento del primer Régimen de

Inversión emitido a fines de 2008. Dentro de los temas a destacar, tratados durante este ciclo, se encuentra el análisis exhaustivo de la totalidad de los límites que rigen a los Fondos de Pensiones, el factor de concentración aplicado a las acciones del Título XII del DL 3.500, la metodología de medición de la inversión indirecta, el riesgo de las carteras de inversión y la cobertura cambiaria de los Fondos de Pensiones.

El CTI ha sido una instancia de debate técnico en que de acuerdo a lo planificado se han discutido y analizado diversos temas de interés para el establecimiento de la regulación de los Fondos de Pensiones y de Cesantía. Luego de este ciclo fructífero de implementación de la institucionalidad diseñada para la regulación de las inversiones de los Fondos, la agenda de trabajo se orientará a las materias de discusión de largo plazo que se han identificado en conjunto con la Superintendencia de Pensiones.



Álvaro Clarke De la Cerda
Presidente

2

EL CONSEJO

2.1 Aspectos Legales

De acuerdo a lo establecido en el artículo 168 del D.L. N° 3.500 de 1980, el Consejo estará integrado por un miembro designado por el Presidente de la República, un miembro designado por el Consejo del Banco Central de Chile, un miembro designado por las Administradoras de Fondos de Pensiones y 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. 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.

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.

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.

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.

Asimismo, de acuerdo a lo establecido en la Ley N° 19.728, la Superintendencia de Pensiones esta-

blecerá mediante resolución un Régimen de Inversión para los Fondos de Cesantía, el cual podrá establecer las mismas normas regulatorias consignadas en el Decreto Ley N° 3.500, respecto de los Fondos de Pensiones. La Resolución será emitida previo informe del Consejo Técnico de Inversiones regulado en el Título XVI del referido Decreto Ley.

La Superintendencia no podrá establecer en el Régimen de Inversión contenidos que hayan sido rechazados por el Consejo Técnico de Inversiones y asimismo, en la mencionada resolución deberá señalar las razones por las cuales no consideró las recomendaciones que sobre esta materia haya efectuado el referido Consejo. Dicha Resolución será dictada previa visación del Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda. En lo no previsto por el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, se estará a lo que disponga el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

En el Régimen de Inversión también se establecerán carteras de inversión referenciales para los Fondos de Cesantía, para cuya elaboración se deberá atender a las siguientes consideraciones:

- 1) Que las carteras referenciales reflejen criterios de inversión concordantes con los objetivos de protección del Seguro.
- 2) Que dichas carteras sean susceptibles de ser replicadas.
- 3) Que dichas carteras contemplen criterios de estabilidad de las inversiones.
- 4) Que la información que sustenta las carteras de referencia sea de acceso público y no pueda ser alterada ni manipulada.
- 5) Que contemple criterios de diversificación en su conformación, respecto de a lo menos, emisores, naturaleza de instrumentos y mercados.

La Superintendencia podrá revisar la composición de las carteras de inversión referenciales cada 36 meses y someterla a la consideración del Consejo Técnico de Inversiones a que se refiere el artículo 58H de la Ley N° 19.728, si lo referido anteriormente experimenta variaciones significativas.

2.2 Integrantes del Consejo

PRESIDENTE

Álvaro Clarke De la Cerda
Designado por Presidente de la República
Duración del cargo: 5 años

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 IFINCORP.



CONSEJERO SUPLENTE

Ernesto Livacic Rojas
Designado por Presidente de la República
Duración del cargo: 5 años.

Bachiller y Licenciado en Ciencias Económicas e Ingeniero Comercial, Universidad de Chile, Magíster en Desarrollo Económico Universidad de Notre Dame, EE.UU.





VICEPRESIDENTE

Martín Costabal Llona
Designado por Administradoras de Fondos de Pensiones
Duración del cargo: 2 años.

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.



CONSEJERO SUPLENTE

Augusto Iglesias Palau
Designado por Administradoras de Fondos de Pensiones
Duración del cargo: 2 años.

Ingeniero Comercial de la Pontificia Universidad Católica de Chile, mención Economía y Master en Economía, Universidad de California, Los Angeles, EE.UU.

SEGUNDO VICEPRESIDENTE

Guillermo Le Fort Varela
Designado por Banco Central de Chile
Duración del cargo: 4 años.

Ingeniero Comercial y Magíster en Economía de la U. de Chile, Master y Ph.D. en Economía de 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 SUPLENTE

Luis Ahumada Contreras
Designado por Banco Central de Chile
Duración del cargo: 4 años.

Licenciado en Ciencias de la Administración e Ingeniero Comercial de la U. de Chile, Master y Doctorado en Economía de la Universidad de Duke, Carolina del Norte, EE.UU.





CONSEJERO

Eduardo Walker Hitschfeld
Designado por Universidades
Duración del cargo: 3 años.

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 SUPLENTE

Franco Parisi Fernández
Designado por Universidades
Duración del cargo: 3 años.

Ingeniero Comercial de la Universidad de Chile, mención Economía, Master of Arts y Ph.D en Finanzas y Minor en Economía de la Universidad de Georgia, EE.UU.

CONSEJERO

Raphael Bergoeing Vela
Designado por Universidades
Duración del cargo: 3 años.

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. Es también Asesor Económico de Banchile Inversiones, empresa en la que fue Economista Jefe durante 2003 - 2009. Ha sido investigador visitante en la Reserva Federal (Minneapolis, EEUU) y en el Banco Mundial (Washington D.C.). Ha publicado sobre crecimiento y comercio internacional en diversas revistas especializadas, 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.



CONSEJERO SUPLENTE

Igal Magendzo Weinberger
Designado por Universidades
Duración del cargo: 3 años.

B.A en Economía y Ciencias Políticas de la Universidad Hebrea de Jerusalem, Israel y Ph. D. en Economía de UCLA, EE.UU.





SECRETARIO TÉCNICO

Luis Figueroa De la Barra
Designado por Superintendencia de Pensiones
Cargo: Jefe División Financiera Superintendencia de Pensiones.

Ingeniero Comercial de la Universidad de Chile y Master of Arts in Economics, New York University, EE.UU.



SECRETARIO TÉCNICO SUPLENTE

Marcela Gana Caro
Designado por Superintendencia de Pensiones
Cargo: Jefa del Departamento de Análisis y Control Financiero, División Financiera, Superintendencia de Pensiones.

Ingeniero Comercial y MBA de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

3

PRINCIPALES ACTIVIDADES 2009

3.1 Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

Durante el año 2009 y con motivo de la promulgación de la Ley N° 20.238, el CTI comenzó a sesionar con el objetivo de analizar el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía.

Los Fondos de Cesantía están conformados por dos Tipos de Fondos, el Fondo de Cesantía de Cuentas Individuales y el Fondo de Cesantía Solidario, los cuales son administrados por una sociedad anónima especial que se adjudicó la licitación en el año 2002 y que debe cumplir este rol por un periodo de diez años (AFC Administradora de Fondos de Cesantía S.A). Desde el punto de vista de las inversiones, los Fondos de Cesantía hasta antes de la reforma del año 2009, eran regulados de igual forma que los Fondos de Pensiones Tipo E, debiendo cumplir el mismo régimen de límites de inversión. Así también, el sistema de premios y castigos, aplicado a la comisión pagada a la sociedad administradora por el desempeño en el manejo de las inversiones de los Fondos de Cesantía, estaba hasta entonces, ligado a la rentabilidad obtenida por los Fondos de Pensiones Tipo E, administrados por las AFPs. Tanto en la regulación relevante para las inversiones como en el sistema de premios y castigos, la regulación no hacía distinción en el tratamiento del Fondo de Cesantía de Cuentas Individuales (CIC) y el Fondo de Cesantía Solidario (FCS). Por lo tanto, a pesar de que en la práctica el nivel de utilización y el horizonte de inversión de ambos fondos es distinto, sus recursos se invertían de igual forma y siguiendo como *benchmark* o cartera de referencia al Fondo Tipo E de los Fondos de Pensiones. Precisamente estas debilidades, entre otras materias, fueron las que se abordaron con la reforma de la Ley N° 20.238 de 2009.

La Reforma a la Ley del Seguro de Cesantía promulgada el 30 de enero de 2009 (Ley 20.238 que modifica a la Ley N° 19.728) se orientó principalmente a entregar un acceso más amplio a los fondos por parte de los beneficiarios. Respecto de las inversiones de los Fondos de Cesantía, su regulación se flexibilizó, en el sentido de que sólo los límites estructurales de los Fondos permanecen en la Ley y el resto de las materias son reguladas por el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía. Dicho Régimen regula materias específicas de las inversiones de los Fondos de Cesantía que por su naturaleza requieren de mayor flexibilidad y detalle, establece la cartera referencial para la determinación del premio o castigo de las comisiones cobradas por la sociedad administradora y

define límites de inversión cuyo objetivo es propender a una adecuada diversificación de los Fondos.

El cambio propuesto en la regulación de inversiones de los Fondos de Cesantía siguió el mismo espíritu que se introdujo en la regulación de los Fondos de Pensiones mediante la Reforma Previsional del año 2008. En este sentido, además de la flexibilización del esquema de regulación y límites de inversión, la Ley definió que el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía sería elaborado por la Superintendencia de Pensiones, con informe favorable del Consejo Técnico de Inversiones y la visación del Ministerio de Hacienda. La Ley N° 20.238 contempló que el Consejo Técnico para los Fondos de Cesantía sería el mismo ya constituido para los Fondos de Pensiones.

Por lo tanto, desde la promulgación de la Ley en enero y hasta junio de 2009, el CTI sostuvo reuniones periódicas con el objetivo de conocer en profundidad y analizar la propuesta de la Superintendencia para el nuevo Régimen de Inversiones que regularía a los Fondos de Cesantía.

En las primeras cuatros sesiones efectuadas por el CTI, el Consejo discutió la propuesta para la cartera referencial que serviría de *benchmark* para los Fondos de Cesantía. Uno de los aspectos relevantes de destacar en esta propuesta es la determinación de carteras de referencias distintas para los Fondo de Cesantía de Cuentas Individuales (CIC) y para el Fondo de Cesantía Solidario (FCS), reconociendo que el fondo individual es un fondo con mayor rotación y necesidades de liquidez y que el Fondo de Cesantía Solidario puede orientarse desde la perspectiva de las inversiones a un mayor plazo. Por esta razón, el FCS está constituido por renta fija de mayor duración y un porcentaje pequeño en renta variable y el Fondo CIC tiene un componente mucho más importante en instrumentos de intermediación financiera. La propuesta que se estableció finalmente como cartera de referencia para el Fondo de Cesantía de Cuentas Individuales (CIC) y para el Fondo de Cesantía Solidario (FCS) se presenta en el siguiente cuadro.

Carteras de Referencia para los Fondos de Cesantía (Porcentaje de los activos totales de cada Fondo)

Clase de activo	CIC	FCS
Instrumentos de intermediación financiera nacionales	45	10
Instrumentos de renta fija nacionales	45	75
Instrumentos de renta variable nacionales	-	5
Instrumentos de deuda extranjeros	10	5
Instrumentos de renta variable extranjeros	-	5

Para cada una de estas clases de activos se establecen índices referenciales con los cuales se calcula la rentabilidad del *benchmark* que se utiliza a continuación para calcular los correspondientes premios y castigos a la comisión que cobra la AFC por administrar estos fondos. Precisamente, la Ley establece que el Régimen de Inversión debe fijar el percentil que determina la aplicación del incremento o disminución en la comisión que puede cobrar la sociedad administradora.

En las sesiones N°4 y N°5, el Consejo analizó la propuesta referida al ancho de banda sobre los retornos o percentil que se utilizaría para aplicar los premios y castigos, acordando finalmente que para el Fondo de Cesantía de Cuentas Individuales este rango se establecería en 0,7 puntos porcentuales, teniendo asociado un *tracking error* anualizado estimado de 59 puntos base para retornos semestrales. Por su parte, el ancho de banda para el Fondo de Cesantía Solidario se fijó en 2,0 puntos porcentua-

les, con un *tracking error* anualizado estimado en 168 puntos base, para retornos semestrales.

Adicionalmente se discutieron en este ciclo de reuniones, otros temas relativos a las inversiones que la Ley N° 20.238 determinó que debían ser evaluados por el CTI e incorporados en el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía. Al respecto, los principales tópicos de discusión y acuerdos adoptados por el Consejo respecto de las propuestas elaboradas por la Superintendencia de Pensiones fueron los siguientes:

- En relación a los requisitos de elegibilidad de instrumentos, se acordó clasificar las carteras de los Fondos de Cesantía en tres categorías de activos. La primera categoría está constituida por activos incluidos en la cartera de referencia y en los índices de mercado utilizados para el cálculo del premio y castigo de los Fondos de Cesantía. En la segunda categoría se clasifican los activos no incluidos en las carteras de referencia y por último, en la tercera categoría se clasifican otros activos sujetos a reglas especiales por tratarse de activos de baja liquidez o baja calidad crediticia (instrumentos restringidos que pueden o no pertenecer a los índices de referencia).
- Asimismo se fijaron los límites por instrumento y por emisor, se determinó la forma de medición de la inversión indirecta a través de fondos de inversión, fondos mutuos y títulos representativos de índices financieros y por último, se establecieron los mecanismos y plazos para eliminar excesos de inversión que se produzcan en relación a los límites de inversión.

En su sesión N° 6 el Consejo contó con la presencia de ejecutivos de la AFC quienes realizaron comentarios al Régimen de Inversión publicado en la página web de la Superintendencia. El Consejo revisó las observaciones que se recibieron en el tiempo que la normativa estuvo en consulta y el tratamiento que la Superintendencia propuso para cada una de las inquietudes planteadas. En la siguiente sesión, el Consejo aprobó el texto final del Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía y emitió su informe favorable N° 1 con fecha 12 de junio de 2009, el cual posteriormente fue visado por

el Ministerio de Hacienda según consta en el Oficio N° 743 del 6 de julio de 2009. Por último, la Superintendencia de Pensiones, a través de la Resolución N° 24 del 8 de julio de 2009, emitió el primer Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía.

Cabe destacar que el Régimen de Inversión entraría en vigencia al inicio del nuevo contrato de administración del Seguro de Cesantía o eventualmente, cuando la actual sociedad administradora, voluntariamente conviniese una modificación del actual contrato en los términos establecidos en la Ley N° 19.728. La firma de la modificación al contrato por parte de la AFC ocurrió el 29 de julio de 2009.

3.2 Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

El 1° de octubre de 2008 entró en vigencia el primer Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. En el proceso de revisión de los contenidos incluidos en esta primera versión del Régimen de Inversión, la Superintendencia de Pensiones y el CTI acordaron revisar y analizar en mayor profundidad algunos temas de discusión que se abordaron en este primer proceso pero que requerían de mayor desarrollo para su incorporación en la regulación definitiva. Otro hecho a tener en consideración es la disposición transitoria de la Ley 20.255 que señalaba que en la primera emisión del Régimen de Inversión no podían establecerse límites de inversión más restrictivos que aquellos vigentes en ese momento en los artículos 45 y 47 del Decreto Ley 3.500. Teniendo en cuenta los factores mencionados se estableció una agenda en conjunto entre la Superintendencia y el CTI para el año 2009, cuyos principales contenidos estaban referidos a la revisión de límites de inversión, factores de concentración vinculados a la pertenencia de las acciones al Título XII del DL 3500, medición de inversión indirecta, definición de cobertura cambiaria y medición del riesgo de la cartera de los Fondos de Pensiones, entre otras materias.

Dentro de esta temática, una de las principales labores en las que se enfocó el análisis del CTI fue a la revisión exhaustiva de cada uno de los límites de inversión. Dicha tarea resulta de largo aliento si se considera el gran número de límites incorporados

en la regulación de los Fondos de Pensiones en un esquema de Multifondos. En particular, respecto a los límites estructurales, uno de los principales temas discutidos fue el límite mínimo de renta variable para cada uno de los Fondos de Pensiones, cuyo foco de discusión se centró en el potencial cruce que podría existir entre los distintos Tipos de Fondos y AFPs. La situación se podría producir por el traslape de los rangos mínimos y máximos de renta variable que existe actualmente en los distintos tipos de fondos. Al respecto, no se alcanzó un consenso en este tema y por lo tanto, tampoco en una recomendación para innovar.

En el ámbito de los límites de inversión que se regulan directamente en el Régimen de Inversión, particularmente los límites por instrumento y por emisor, la Superintendencia de Pensiones elaboró una propuesta que fue discutida con el Consejo en múltiples sesiones. Los acuerdos alcanzados en estas materias son relativos a la eliminación de límites no operativos en la práctica, agrupación de límites y consistencia en criterios para instrumentos similares.

Otros temas pendientes de discusión y que fueron tratados en las sesiones del año 2009, fueron los siguientes:

Acciones del Título XII: En las sesiones N° 22 y N° 27, la Secretaría Técnica presentó los fundamentos para el establecimiento del Título XII del Decreto Ley 3.500 y sus implicancias para la regulación de las inversiones de los Fondos de Pensiones. Se discutieron los requisitos que determinan la diferenciación de límites para la inversión en las sociedades anónimas en que invierten los Fondos de Pensiones, especialmente el factor de concentración ligado al Título XII. En este contexto, el Consejo abordó la importancia de los temas de gobiernos corporativos de las sociedades anónimas como elementos de decisión para la inversión por parte de los Fondos de Pensiones y se analizó la ley de gobiernos corporativos N° 20.382, la cual introdujo un perfeccionamiento a la normativa que regula los Gobiernos Corporativos de las empresas. Sin embargo, se concluyó que el Título XII no está estrictamente dominado por la regulación actual, por lo que se acordó mantener

la diferenciación en los límites dependiendo si las acciones pertenecen o no a este título.

Inversión Indirecta: En las sesiones N° 24 y 28, el Consejo revisó el Capítulo III.4 del Régimen de Inversión correspondiente a Inversión Indirecta. Dentro del análisis se identificaron las complejidades que resultan de la primera aplicación del actual marco de operación y se recogió la opinión de participantes del mercado. Asimismo, tomando en consideración los antecedentes recabados, la Secretaría Técnica propuso un perfeccionamiento en la medición de la inversión subyacente que se realiza a través de fondos mutuos, fondos de inversión y títulos representativos de índices financieros en los Fondos de Pensiones. Asimismo, el análisis fue acompañado de un diagnóstico de la situación de la inversión y sus límites, considerando distintos esquemas de medición.

Cobertura Cambiaria: En las sesiones N° 25, N° 29 (extraordinaria) y N° 30 se discutió el tema de cobertura cambiaria en los Fondos de Pensiones.

La Secretaría Técnica presentó ante el Consejo una revisión teórica y empírica, referente a cobertura cambiaria de los Fondos de Pensiones exponiendo también las potenciales implicancias sobre la regulación actual. El diagnóstico destacó principalmente los inconvenientes de mantener una definición de cobertura exclusivamente basada en la moneda de denominación de las inversiones. Asimismo, se evaluó la alternativa de utilizar la moneda subyacente como base para la determinación de la cobertura cambiaria.

El aumento de la inversión en el extranjero y el volumen de derivados en los Fondos de Pensiones que se registró desde mediados de 2009, fue uno de los aspectos que se consideró para priorizar un acuerdo respecto al tema de cobertura cambiaria. A partir de ese momento se analizaron variadas alternativas de implementación en la nueva normativa y tras discutir en múltiples instancias las implicancias del cambio se emitió la nueva norma de cobertura en enero de 2010. La propuesta consistió en dejar operativa la moneda del activo subyacente y de la denominación, fijando un límite de 50% para esta última.

Riesgo de Cartera: La reforma previsional del año 2008 introdujo en el nuevo artículo 50 bis del DL 3.500 la posibilidad de establecer normas para la regulación de los Fondos de Pensiones en función de la medición del riesgo de las carteras de los Fondos. En atención a lo anterior, la Superintendencia ha avanzado en el estudio de este tema y en su sesión N° 26 presentó la discusión teórica respecto del riesgo en los Fondos de Pensiones, las métricas de corto plazo de uso habitual por parte de las Administradoras versus potenciales métricas de largo plazo que incorporen el concepto de riesgo pensión, como asimismo, el estado de la información relativa a riesgo que actualmente provee la Superintendencia al público.

Se debe señalar, que este tema se seguirá desarrollando durante el año 2010, siendo también un insumo importante para las siguientes etapas, un estudio externo que contrató la Superintendencia con el Departamento de Ingeniería Industrial de la Universidad de Chile sobre “Metodología de Medición de los Riesgos de Mercados en las Carteras de Inversiones de los Fondos de Pensiones”.

3.3 Entidades Invitadas

Durante el año 2009, el Consejo Técnico de Inversiones en su espíritu de perfeccionar el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y de Ce-

santía, invitó a participar de sus sesiones a distintos actores del mercado y representantes de diversas instituciones.

Dentro de los invitados se contó con la presencia de representantes de la industria de AFP, quienes presentaron las opiniones recogidas de la industria referentes al Régimen de Inversión publicado en el año 2008; representantes del Banco Central de Chile, quienes realizaron una presentación sobre crisis financiera y el impacto de los Fondos de Pensiones sobre el mercado financiero; la Asociación de Fondos de Inversión (ACAFI), quienes plantearon ante el Consejo su análisis del impacto de la medición de inversión indirecta en su industria y algunas propuestas para modificar dicha medición, en conjunto con otros problemas que a su juicio derivaban de la regulación del Régimen de Inversiones; y empresas auditoras, las cuales detallaron en qué consistían sus controles y auditorías respecto del manejo de los instrumentos derivados pertenecientes a los Fondos de Pensiones, realizando además comentarios a la normativa vigente que regula la materia. Por su parte, en el proceso de elaboración del Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía se invitó a representantes de la AFC para recoger sus observaciones respecto de la norma en trámite. Adicionalmente, se efectuó una reunión entre representantes del Consejo Técnico de Inversiones y de la Comisión Clasificadora de Riesgo, con el fin de coordinar una agenda de temas a tratar respecto de la regulación que resulta de interés para ambas instancias.

4

GESTIÓN

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.

4.1 Número de Sesiones

Durante el año 2009 el Consejo sesionó en catorce oportunidades para Fondos de Pensiones y en siete para los Fondos de Cesantía. En los siguientes cuadros es posible observar las fechas de cada una de las sesiones y el carácter ordinario o extraordinario de cada una de ellas.

Sesiones de Fondos de Pensiones

Sesión	Carácter	Fecha
N°17	Ordinaria	8 de enero de 2009
N° 18	Ordinaria	29 de enero de 2009
N° 19	Ordinaria	26 de febrero de 2009
N° 20	Ordinaria	26 de marzo de 2009
N° 21	Ordinaria	14 de mayo de 2009
N° 22	Ordinaria	28 de mayo de 2009
N° 23	Ordinaria	25 de junio de 2009
N° 24	Ordinaria	23 de julio de 2009
N° 25	Ordinaria	27 de agosto de 2009
N° 26	Ordinaria	24 septiembre de 2009
N° 27	Ordinaria	22 de octubre de 2009
N° 28	Ordinaria	26 de noviembre de 2009
N° 29	Extraordinaria	3 de diciembre de 2009
N° 30	Ordinaria	17 de diciembre de 2009

Sesiones de Fondos de Cesantía

Sesión	Carácter	Fecha
Nº1	Ordinaria	12 de marzo de 2009
Nº 2	Ordinaria	26 de marzo de 2009
Nº 3	Ordinaria	9 de abril de 2009
Nº 4	Ordinaria	23 de abril de 2009
Nº 5	Ordinaria	14 de mayo de 2009
Nº 6	Ordinaria	28 de mayo de 2009
Nº 7	Ordinaria	11 de junio de 2009

4.2 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 a asistir a todas a las sesiones, pero sólo con derecho a voz en caso de asistencia del titular.

Asistencia a Sesiones de Fondos de Pensiones

Consejero	Nº 17	Nº 18	Nº 19	Nº 20	Nº 21	Nº 22	Nº 23	Nº 24	Nº 25	Nº 26	Nº 27	Nº 28	Nº 29 (*)	Nº 30
Álvaro Clarke De la Cerda	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Ernesto Livacic Rojas (s)														
Martín Costabal LLona	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	
Augusto Iglesias Palau (s)	x						x	x	x		x	x		x
Guillermo Le Fort Varela	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Luis Ahumada Contreras (s)	x		x	x					x	x	x	x	x	x
Raphael Bergoeing Vela	x			x	x	x	x	x	x		x	x	x	x
Igal Magendzo Weinberger (s)	x	x	x	x	x	x	x		x		x	x		x
Eduardo Walker Hitschfeld	x	x	x	x	x		x	x	x	x	x	x	x	x
Franco Parisi Fernández (s)														

(*)Sesión Extraordinaria Nº29 el 3 de diciembre de 2009.

Asistencia a Sesiones de Fondos de Cesantía

Consejero	N°1	N°2	N°3	N°4	N°5	N°6	N°7
Álvaro Clarke De la Cerda	x	x	x	x	x	x	x
Ernesto Livacic Rojas (s)							
Martín Costabal LLona	x	x	x	x	x		
Augusto Iglesias Palau (s)		x	x	x			x
Guillermo Le Fort Varela	x	x	x	x	x	x	
Luis Ahumada Contreras (s)							x
Raphael Bergoeing Vela	x		x	x	x	x	
Igal Magendzo Weinberger (s)		x			x	x	x
Eduardo Walker Hitschfeld	x	x	x		x		x
Franco Parisi Fernández (s)							

4.3 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 su-

plente 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 2009, de Fondos de Pensiones y de Fondos de Cesantía, se cancelaron las siguientes dietas a los consejeros con cargo al presupuesto de la Superintendencia de Pensiones.

Consejeros	Monto cancelado (U.T.M.)	N° Total de Sesiones asistidas
Álvaro Clarke De la Cerda	357	21
Martín Costabal Llona	306	18
Guillermo Le Fort Varela	340	20
Raphael Bergoeing Vela	272	16
Eduardo Walker Hitschfeld	306	18
Ernesto Livacic Rojas (s)	0	0
Augusto Iglesias Palau (s)	34	11
Luis Ahumada Contreras (s)	17	10
Igal Magendzo Weinberger (s)	68	15
Franco Parisi Fernández (s)	0	0
Total	1.700	

