

MEMORIA ANUAL 2017

*Consejo Técnico de Inversiones
Fondos de Pensiones y
Fondos de Cesantía
Chile*

ÍNDICE

01. CARTA DEL PRESIDENTE.....	3
02. EL CONSEJO.....	5
03. PRINCIPALES ACTIVIDADES 2017.....	8
3.1. Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.....	8
3.2. Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía.....	8
3.3. Otras materias tratadas.....	9
3.4. Renovación de Consejeros	10
04. GESTIÓN.....	11
4.1. Número de sesiones.....	11
4.2. Resumen de asistencia.....	11
4.3. Dietas por consejero.....	13
05. HECHOS POSTERIORES.....	14

01. CARTA DEL PRESIDENTE

Me es grato presentar la Memoria Anual del Consejo Técnico de Inversiones, que da cuenta de las principales actividades realizadas por esta entidad durante el año 2017.

El 2016 fue un año con cambios relevantes para el Sistema de Pensiones, en particular en el ámbito de las inversiones. Durante ese año se promulgó la Ley N° 20.956, de Impulso a la Productividad, la cual entre otras materias modificó el D.L. N° 3.500, de 1980, que regula el Sistema de Pensiones, y la Ley N° 19.728, que regula el Seguro de Cesantía. La citada Ley N° 20.956 incorporó a los denominados “activos alternativos” como instrumentos susceptibles de inversión para los Fondos de Pensiones y de Cesantía, estableciendo que los activos específicos en los cuales se podrían invertir, serían definidos en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, así como también, las condiciones que tales inversiones deberán cumplir.

La entrada en vigencia de los cambios legales antes citados se estableció para el 1 de noviembre de 2017, por lo que la labor del Consejo durante el año estuvo concentrada en la modificación de los Regímenes de Inversión de los Fondos de

Pensiones y de Cesantía, en concordancia con el nuevo marco legal dispuesto, trabajo que se efectuó en coordinación con la Superintendencia de Pensiones. La definición de los instrumentos, operaciones y contratos que se autorizarían en los Regímenes de Inversión, así como las exigencias que deberían cumplir las AFP y la AFC respecto de las inversiones en tales activos con recursos de los Fondos de Pensiones y de Cesantía, implicó un arduo proceso de aprendizaje, revisión y análisis por parte del Consejo. Este proceso de definición se extendió por varias sesiones y culminó con la aprobación de la propuesta de modificación de los Regímenes de Inversión presentada por la Superintendencia de Pensiones.

Cabe señalar que en este proceso, con el objeto de tener la opinión de la industria respecto a los cambios al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, el Consejo cursó una invitación a la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones, para que presentara sus observaciones generales y específicas, así como sus sugerencias y comentarios al proyecto de modificación del citado Régimen. Asimismo, el Consejo recibió al equipo consultor, contratado por el Ministerio de Hacienda con recursos del Banco

En otras materias tratadas por el Consejo durante el año 2017, el Consejo se informó con regularidad sobre el estado de los principales límites de inversión, carteras de inversión, rentabilidad y riesgo de las carteras, tanto de los Fondos de Pensiones, como de Cesantía, instancia en la que se discutieron algunas propuestas de mejoramiento a la normativa vigente sobre inversiones.

Cabe mencionar que el Consejo ha sido una instancia de debate técnico donde se han discutido y analizado diversos temas de interés, discusión que se ha orientado a entregar una opinión imparcial y competente a la Superintendencia de Pensiones, a objeto que ésta cuente con todas las visiones al momento de establecer la regulación de los Fondos de Pensiones y de Cesantía en materia de inversiones. En virtud de esto, el Consejo revisó durante el año 2017 temas tales como la flexibilización de los límites de cobertura de derivados, de instrumentos restringidos y de emisores internacionales de renta fija.

Continuando con dicho espíritu, la agenda de trabajo para el año 2018 se orientará a analizar nuevas alternativas de inversión en activos alternativos y perfeccionar la regulación de las inversiones de estos y otros activos, siempre en coordinación con las iniciativas que presente la Superintendencia de Pensiones.

Fernando Mir Brahm
Presidente (S)

02. EL CONSEJO



Vicepresidente
Fernando Mir Brahm

Designado por: Administradoras de Fondos de Pensiones (2014)

Ingeniero Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile; Master en Finanzas y Contabilidad del London School of Economics and Political Sciences, Inglaterra.



Consejero Suplente
Axel Christensen de la Cerda

Designado por: Administradoras de Fondos de Pensiones (2014)

Ingeniero Civil, Pontificia Universidad Católica de Chile; Master en Administración de Empresas (MBA), Stanford University, California, EE.UU.



Consejero Titular
Rodrigo Cerda Norambuena

Designado por: Banco Central de Chile (2014, renovada su designación en 2016)

Ingeniero Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile; Ph.D. en Economía de la Universidad de Chicago, EE.UU.



Consejero Suplente
Catherine Tornel León

Designado por: Banco Central de Chile (2015, renovada su designación en 2016)

Ingeniero Comercial y Magíster en Finanzas de la Pontificia U. Católica; Máster en Finanzas de London Business School, Inglaterra.



Consejero Titular

Patricio Rojas Ramos

Designado por: Universidades (2011, reelegido en 2015)

Ingeniero Comercial y Magíster en Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile; Ph.D. en Economía de Massachusetts Institute of Technology (MIT), EE.UU.



Consejero Suplente

José Luis Ruíz Vergara

Consejero suplente designado por Universidades (2017)

Ingeniero comercial, Magíster en Economía y Magíster en Finanzas de la Universidad de Chile. Ph.D. in Managerial Science and Applied Economics de la Universidad de Pennsylvania



Consejero Titular

Carlos Budnevich Le-Fort

Designado por: Universidades (2015)

Ingeniero Comercial, Universidad de Chile; Ph.D. en Economía de la Universidad de Pennsylvania, EE.UU.



Consejero Suplente

Marco Morales Sepúlveda

Designado por: Universidades (2015)

Ingeniero Comercial de la Universidad de Santiago y Ph.D. en Economía de la Universidad de Boston, EE.UU.



Secretario Técnico – Sistema de Pensiones

Patricio Ayala Villegas

Designado por: Superintendencia de Pensiones (2013)

Cargo: Jefe del Departamento AFP y Fondos de Pensiones, División Desarrollo Normativo, Superintendencia de Pensiones
Ingeniero Comercial, Universidad de Chile;
Máster en Dirección Financiera, Universidad Adolfo Ibáñez.



Secretario Técnico – Seguro de Cesantía

Ernesto Frelíj Gallardo

Designado por: Superintendencia de Pensiones (2013)

Cargo: Jefe del Departamento AFC y Fondos de Cesantía, División Desarrollo Normativo, Superintendencia de Pensiones
Ingeniero Comercial de la Universidad de Chile.



Secretario de Actas

Juan Ignacio Zucal

Designado por: Superintendencia de Pensiones (2013)

Cargo: Analista Financiero de la División Desarrollo Normativo, Superintendencia de Pensiones
Ingeniero Comercial, Universidad Diego Portales; Magíster en Finanzas, Universidad de Chile.

03. PRINCIPALES

ACTIVIDADES 2017

3.1. Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

En el año 2017, la principal actividad llevada a cabo por el Consejo fue la modificación del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones derivada de la entrada en vigencia de la Ley N° 20.956 sobre impulso a la productividad, la cual introdujo a los activos alternativos como instrumentos susceptibles de inversión directa por parte de los Fondos de Pensiones, entregando la potestad al Régimen de Inversión de regular la inversión en estos instrumentos, en aspectos tales como el universo de activos alternativos susceptibles de inversión, sus condiciones de elegibilidad, sus límites de inversión y la regularización de excesos de inversión.

Esta actividad se desarrolló durante gran parte del año 2017, revisándose en varias sesiones del Consejo las modificaciones propuestas por la Superintendencia al Régimen de Inversión, con el objeto de analizarlas en detalle, hacer contrapropuestas y en definitiva, perfeccionar las disposiciones de las materias incorporadas.

El proceso de actualización del Régimen de Inversión contó con el apoyo de una consultoría externa, con financiamiento del Banco

Interamericano de Desarrollo, la cual se centró en analizar un amplio espectro de activos alternativos, sus características, sus resultados en términos de rentabilidad y riesgo, además de un análisis de la normativa aplicada por Fondos de Pensiones extranjeros a las inversiones en activos alternativos. El equipo consultor, liderado por Eduardo Walker y Félix Villatoro, acudió al Consejo para presentar las versiones preliminares y final de este informe.

Como parte de la revisión de las observaciones recibidas a la publicación del proyecto de modificación del Régimen de Inversión, el Consejo invitó a la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones para conocer su visión y sus expectativas respecto a las modificaciones propuestas al Régimen. En su presentación se revisaron tanto las observaciones generales como específicas al proyecto de Régimen, y se presentaron sugerencias de modificación a algunos aspectos del mismo. Esta presentación fue apoyada por los gerentes de inversión de las Administradoras, quienes presentaron su visión respecto a la propuesta de Régimen.

Por último, una vez analizadas tanto

las propuestas de la Superintendencia, como la visión de la industria, el Consejo emitió su informe previo favorable respecto de la modificación del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y de Cesantía.

3.2. Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

La principal actividad desarrollada por el Consejo Técnico de Inversiones durante el año 2017, al igual que para los Fondos de Pensiones, dijo relación con los cambios al Régimen de Inversión producto de la modificación legal que introdujo a los activos alternativos como instrumentos elegibles para el Fondo de Cesantía Solidario.

La modificación a este Régimen de Inversión fue similar a la realizada para los Fondos de Pensiones, e incorporó aspectos particulares relativos al funcionamiento del Fondo de Cesantía Solidario. En particular, se determinó que la inversión en activos alternativos no fuese parte de la Cartera de Referencia de este Fondo, considerando que generalmente los índices de referencia para activos alternativos no son replicables.

Finalmente, la modificación al Régimen incorpora aspectos como la homologación del concepto de

significancia para el cálculo de la inversión indirecta, actualmente presente en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, y el establecimiento de un criterio de actualización del cálculo del ancho de banda para la aplicación del premio o castigo sobre la comisión de administración de los Fondos de Cesantía.

3.3. Otras materias tratadas

Normativa aplicable a activos alternativos

El Consejo se informó y entregó su opinión respecto a las normas a emitir por parte de la Superintendencia para regular las inversiones en activos alternativos.

Esta normativa se dividió en 9 temas: valoración, políticas de inversión, seguridad de las inversiones, control de prohibiciones, Informe Diario, Estados Financieros de los Fondos de pensiones y de Cesantía, Plan y Manual de Cuentas, requisitos para la inversión en mutuos hipotecarios y créditos sindicados, e inversión indirecta. Esta revisión sin duda fue provechosa y enriqueció el análisis, ayudando a la emisión de una normativa más robusta.

Consultoría sobre activos alternativos

Los Sres. Eduardo Walker y Félix Villatoro presentaron ante el Consejo su informe de consultoría sobre activos alternativos. En su presentación se revisó la propuesta de activos alternativos específicos que ellos sugerían puedan ser adquiridos por los Fondos de Pensiones y el Fondo de Cesantía Solidario, tanto en el mercado local como extranjero, incluyendo una fundamentación técnica para cada tipo de activo recomendado. En su presentación también se analizaron algunas alternativas regulatorias para los activos alternativos propuestos.

En particular, en el contexto de esta consultoría, se efectuó una revisión de aspectos normativos de varias clases de activos alternativos sobre los cuales actualmente existe regulación en el ámbito de seguros, tales como mutuos hipotecarios, bienes raíces para leasing y renta, entre otros. En este ámbito, también el Consejo aportó con sus puntos de vista, sus observaciones y recomendaciones.

Otras presentaciones

Durante el año 2017, continuando con la política de invitar a distintas Administradoras de Fondos de Pensiones a que entreguen su opinión

respecto de la estructura de límites vigente u otras materias de interés, el Consejo recibió a ejecutivos de AFP Capital para la discusión de propuestas de mejora al Sistema de Pensiones. Por otra parte, tal como se destacó anteriormente, se invitó a la Asociación de AFP y a los gerentes de inversión de las Administradoras a presentar su visión respecto a las modificaciones propuestas al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

3.4. Renovación de Consejeros

Según consta en la Resolución Exenta N° 796 del 10 de mayo de 2017 de la Superintendencia de Pensiones, se incorporó a contar del día 26 de enero de 2017 como miembro del Consejo, designado por los señores Decanos, el Sr. José Luis Ruiz Vergara, en calidad de Consejero suplente, especializado en macroeconomía. Esta designación tuvo lugar debido a la renuncia como consejero suplente del Sr. Arturo Cifuentes Ovalle. Por otra parte, el 10 de junio de 2017 venció el plazo por el cual fue designado el Presidente del Consejo, el Sr. Joaquín Echenique Rivera, y su suplente, el Sr. Álvaro Rojas Olmedo, encontrándose pendiente la designación de sus reemplazantes por parte de la Presidencia de la República.

04. 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 2017 el Consejo sesionó en diez oportunidades para Fondos de Pensiones y en una para los Fondos de Cesantía. En el siguiente cuadro es posible observar las fechas de cada una de las sesiones y el carácter ordinario o extraordinario de cada una de ellas.

Sesión	Carácter	Fecha
N° 103	Ordinaria	18 de enero de 2017
N° 104	Ordinaria	22 de marzo de 2017
N° 105	Ordinaria	26 de abril de 2017
N° 106	Ordinaria	24 de mayo de 2017
N° 107	Ordinaria	6 de junio de 2017
N° 108	Ordinaria	19 de julio de 2017
N° 109	Ordinaria	16 de agosto de 2017
N° 110	Ordinaria	27 de septiembre de 2017
N° 111	Ordinaria	19 de octubre de 2017
N° 112	Ordinaria	20 de diciembre de 2017

4.1.2. Sesiones de Fondos de Cesantía

Sesión	Carácter	Fecha
N° 116	Ordinaria	15 de noviembre de 2017

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

4.2.1 Asistencia Sesiones Fondos de Pensiones

Consejero	N° 103	N° 104	N° 105	N° 106	N° 107	N° 108	N° 109	N° 110	N° 111	N° 112
Joaquín Echenique Rivera ¹	S	S	S	S	S	-	-	-	-	-
Álvaro Rojas Olmedo (s) ¹	S	S	S	S	S	-	-	-	-	-
Fernando Mir Brahm	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Axel Christensen de la Cerda (s)	N	S	N	N	S	N	N	N	N	S
Rodrigo Cerda Norambuena	S	S	N	S	S	S	S	N	S	S
Catherine Tornel León (s)	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Carlos Budnevich Le - Fort	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Marco Morales Sepúlveda (s)	S	S	S	S	S	S	N	N	N	N
Patricio Rojas Ramos	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
José Luis Ruíz Vergara (s) ²	-	-	S	N	S	N	S	N	N	S

S: Consejero asistió a sesión

N: Consejero no asistió a sesión

-: Consejero terminó su plazo de designación / Consejero no había sido designado a la fecha de la reunión (detalle en notas más abajo)

¹ El Consejero Sr. Joaquín Echenique Rivera y su suplente Sr. Álvaro Rojas Olmedo cesaron sus funciones en el Consejo en 10 de junio de 2017, producto de la expiración del plazo por el que ambos Consejeros fueron designados.

² Con motivo de la renuncia voluntaria del Sr. Arturo Cifuentes Ovalle, los señores Decanos designaron a don José Luis Ruíz Vergara, el cual asumió funciones el 26 de Enero de 2017.

4.2.2 Asistencia Sesiones Fondos de Cesantía

Consejero	N° 16
Joaquín Echenique Rivera	-
Álvaro Rojas Olmedo (s)	-
Fernando Mir Brahm	S
Axel Christensen de la Cerda (s)	N
Rodrigo Cerda Norambuena	S
Catherine Tornel León (s)	N
Carlos Budnevich Le - Fort	S
Marco Morales Sepúlveda (s)	S
Patricio Rojas Ramos	S
José Luis Ruíz Vergara (s)	N

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 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 el año 2017, 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.

Consejero	Monto cancelado (U.T.M.)	N° Total de Sesiones asistidas
Joaquín Echenique Rivera	85	5
Álvaro Rojas Olmedo (s)	-	5
Fernando Mir Brahm	187	11
Axel Christensen de la Cerda (s)	-	3
Rodrigo Cerda Norambuena	153	9
Catherine Tornel León (s)	34	10
Carlos Budnevich Le-Fort	187	11
Marco Morales Sepúlveda (s)	-	7
Patricio Rojas Ramos	187	11
José Luis Ruíz Vergara (s)	-	4
Total	833	

05. HECHOS

POSTERIORES

El Consejo del Banco Central de Chile, en Sesión Extraordinaria N° 2134E, celebrada el 9 de marzo de 2018, acordó aceptar la renuncia presentada por don Rodrigo Cerda Norambuena, a partir del 10 de marzo de 2018, al cargo de miembro titular del Consejo Técnico de Inversiones, quien cesa por tanto en el citado cargo de conformidad con lo dispuesto en el artículo 168 del Decreto Ley N° 3.500, de 1980.

De igual manera, con fecha 13 de marzo de 2018 la consejera suplente Sra. Catherine Tornel León, designada por el Banco Central de Chile, presentó su renuncia al Consejo Técnico de Inversiones, la que fue aceptada por el Consejo de dicho Instituto Emisor.

En su reemplazo, con fecha 15 de marzo de 2018, el Banco Central de Chile designó al Sr. Nicolás Álvarez Hernández, quien ocupará el cargo por el periodo que culmina el 10 de junio de 2020.

Por último, con fecha 21 de marzo de 2018 presentó su renuncia al cargo de consejero suplente el Sr. Axel Christensen de la Cerda, quien había sido designado por las Administradoras de Fondos de Pensiones.