



MEMORIA ANUAL 2019

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

INDICE

01. CARTA DEL PRESIDENTE.....	3
02. EL CONSEJO	6
03. PRINCIPALES ACTIVIDADES 2019.	10
3.1. Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones	10
3.2. Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía.....	10
3.3. Otras presentaciones	11
3.4. Renovación de Consejeros.	12
04. GESTION	13
4.1. Número de sesiones.	13
4.2. Resumen de asistencia.	13
4.3. Dietas por consejero	16
05. HECHOS RELEVANTES.....	17

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 2019.

A finales del año 2018, se presenta al Congreso un proyecto de reforma al sistema de pensiones (Boletín N° 12212-13), que aumenta en un 4% la cotización de los trabajadores a cargo de los empleadores, crea un fondo de dependencia, entre otros temas. Respecto a lo anterior, este Consejo se mantuvo al tanto, durante el año 2019, de los cambios en este proyecto, producto de la discusión legislativa e indicaciones del ejecutivo, así mismo como de las futuras obligaciones e implicancias que tendrá este proyecto, de ser aprobado.

Asimismo, fue presentado al Consejo el proyecto de ley que crea el beneficio social de educación en el nivel de sala cuna, por un fondo solidario (Boletín 12.026-13). Respecto a esta materia, el Consejo fue informado sobre su rol en la aprobación de un nuevo régimen de inversión para el Fondo Sala Cuna. Asimismo, se discutió en forma preliminar los lineamientos necesarios para la confección de este nuevo Régimen de Inversión, lo cual quedó en la espera del avance de la discusión legislativa.

Adicional a lo anterior, este Consejo fue informado de las diferentes propuestas que realizó el Superintendente de Pensiones en el Chile Day 2019 en Londres, en las cuales este Consejo participó en su elaboración, las que guardan relación con: autorizar la inversión en vehículos con exposición a oro, excluir infraestructura e inversión inmobiliaria extranjera del límite de renta variable, considerar inversión en moneda extranjera para efectos de cobertura, extender el concepto de significancia actualmente vigente para vehículos de renta fija, para vehículos de inversión de renta variable en el Fondo E, modificar el límite de contraparte bancaria en derivados, incorporar materias de Finanzas Verdes en regulación de los Fondos, actualización de la normativa de activos alternativos y avanzar hacia la implementación de normas para la regulación de la inversión de los Fondos de Pensiones en función del riesgo de las carteras de inversión.

En diciembre del año 2019, fueron aprobadas por este Consejo las modificaciones a los Regímenes de Inversión de los Fondos de Pensiones y Cesantía, los cuales tienen como objetivo la ampliación de nuevas posibilidades de inversión, mayor flexibilidad, homologación de criterios entre inversiones nacionales y extranjeras, mayores eficiencias, entre otras. Los cambios aprobados fueron los siguientes: se autorizó la inversión en oro a través de Títulos Representativos de Activos, se homologó el criterio usado en los instrumentos nacionales respecto de excluir del límite de renta variable la inversión asociada a los sectores de infraestructura e inmobiliario para la

inversión extranjera, se extendió el concepto de significancia actualmente vigente para vehículos de renta fija, para vehículos de inversión en renta variable en el Fondo E, se permitió considerar la inversión en moneda extranjera para efectos de cobertura, se modificó el límite de contraparte bancaria en derivados y se eliminaron las exigencias de enviar a la Superintendencia de Pensiones versiones traducidas al español, quedando como requisito que las copias puedan venir en español o inglés.

Por otra parte, en el primer trimestre del año 2019 se emitieron las modificaciones a los Regímenes de Inversión de Pensiones y de Cesantía de una nueva alternativa de Inversión, consistente en el lanzamiento de Opciones de Compra Cubiertas (Covered Calls), las cuales habían sido aprobadas por el Consejo en enero de 2019.

En relación con los temas discutidos en sesiones del Consejo Técnico de Inversiones durante el año 2019, se presta especial atención a los perfiles de riesgo y retorno de los Fondos de Pensiones, siendo partícipe de estos debates tanto el Banco Central, la Superintendencia de Pensiones, como también expositores externos independientes. De lo anterior, este Consejo establece como objetivos de mediano plazo, el análisis de futuras mejoras al perfil de riesgo retorno de los diferentes Fondos de Pensiones, siendo siempre el objetivo de este Consejo procurar que las inversiones tengan una adecuada rentabilidad y seguridad para los Fondos.

Asimismo, el Consejo manifestó una constante preocupación respecto del impacto de las recomendaciones masivas de cambios y distribución de Fondos que realizan los afiliados específicamente respecto de sus consecuencias en la eficiencia de los portafolios, por las necesidades adicionales de liquidez que deben mantener las AFP para hacer frente a los cambios abruptos de Fondos, lo que reduce finalmente la frontera óptima de inversión de esos mismos Fondos, afectando con menores retornos esperados a los afiliados del Sistema, incluyendo a aquellos que permanecen en sus Fondos.

En otras materias, el Consejo se informó con regularidad durante el año 2019 acerca del 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 de la normativa vigente sobre inversiones.

Cabe mencionar que el Consejo es una instancia de debate técnico donde se discuten y analizan diversos temas de interés, discusión que se orienta 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.

Continuando con dicho espíritu, la agenda de trabajo para el año 2020 se orientará a discutir y analizar la normativa sobre la que se deberá pronunciar el Consejo, contenida en los proyectos de ley en tramitación, y efectuar propuestas de perfeccionamiento de la regulación de inversiones de los Fondos de Pensiones y de Cesantía, siempre en coordinación con las iniciativas que presente la Superintendencia de Pensiones.

Joaquín Echenique Rivera

Presidente

02. EL CONSEJO



Presidente

Joaquín Echenique Rivera

Designado por: Presidente de la República (2018)

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



Consejero Suplente

Hernán Burdiles Allende

Designado por: Presidente de la República (2018)

Ingeniero Comercial, Universidad de Chile; Master of Arts, Universidad de Chicago.



Vicepresidente

Álvaro Rojas Olmedo

Designado por: Banco Central de Chile (2018)

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

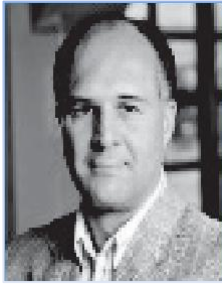


Consejero Suplente

Nicolás Álvarez Hernández

Designado por: Banco Central de Chile (2018)

Ingeniero Comercial, Universidad de Chile; Master of Science in Finance de Boston College, CFA, FRM.



Consejero Titular

Marco Morales Sepúlveda

Designado por: Universidades (2019)

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



Consejero Suplente

Rafael Romero Meza

Designado por: Universidades (2019)

Ingeniero Comercial de la Universidad de Chile. Master of Arts in Economics ILADES - Georgetown University, Santiago de Chile. Master of Arts in Economics y Doctor of Business Administration de la Universidad de Boston, EE.UU.



Consejero Titular

José Luis Ruiz Vergara

Designado por Universidades (2019)

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, EE.UU.



Consejero Suplente

Fernando Díaz Hurtado

Designado por Universidades (2019)

Ingeniero Comercial y Magíster en Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Master of Science in Finance and Economics de la Universidad de Londres, Inglaterra. Ph.D. in Finance de la Universidad de Purdue, EE.UU.



Consejero Titular

Heinrich Lessau Scheel

Designado por: Administradoras de Fondos de Pensiones (2018)

Ingeniero Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile; MBA de Wharton School, University of Pennsylvania, EE.UU.



Consejero Suplente

Eduardo Steffens Vidal

Designado por: Administradoras de Fondos de Pensiones (2018)

Ingeniero Civil Industrial, Universidad de Chile; Máster en Finanzas de London Business School.



Secretaria Técnica - Sistema de Pensiones

Daniella Gutiérrez Paviolo

Designado por: Superintendencia de Pensiones (2019)

Cargo: Jefa de Departamento AFP y Fondos de Pensiones, División Desarrollo Normativo, Superintendencia de Pensiones

Ingeniera Comercial, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso. CFA.



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.



Secretaria de Actas

Paola Salinas Chepillán

Designado por: Superintendencia de Pensiones (2018)

Cargo: Analista del Departamento de AFP y FP, División Desarrollo Normativo, Superintendencia de Pensiones

Ingeniera Civil Industrial, Universidad de Santiago; MBA Internacional, Universidad de Lleida, España.

03.PRINCIPALES

ACTIVIDADES 2019

3.1. Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

En el año 2019, la principal actividad llevada a cabo por el Consejo en relación con el contenido del Régimen de Inversión, se centró en discutir las diversas modificaciones que tenían como objetivo la ampliación de nuevas posibilidades de inversión, dar mayor flexibilidad, homologación de criterios entre inversiones nacionales y extranjeras, mayores eficiencias, entre otros.

Estos temas fueron discutidos en varias sesiones durante el año, revisándose 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.

En particular, durante el mes de marzo de 2019, se emitieron las modificaciones al régimen de inversión, aprobadas durante enero de 2019, relativas a una nueva alternativa de inversión para los Fondos de Pensiones, consistente en el lanzamiento de Opciones de Compra Cubiertas (Covered Calls).

En diciembre de 2019, fueron finalmente aprobadas las modificaciones que tenían como objetivo la ampliación de nuevas posibilidades de inversión, entre otros, con el informe favorable del Consejo respecto de las siguientes medidas: autorizar a los Fondos de Pensiones la inversión en un nuevo instrumento de la letra n) del numeral II.1 del Régimen de Inversión, denominado Título Representativo

de Oro, también se excluye del límite estructural de renta variable, la inversión extranjera efectuada en sectores asociados a infraestructura e inmobiliario, así como también se permite considerar para efectos de cobertura las posiciones en moneda extranjera en cuentas corrientes.

Adicionalmente, se extiende el concepto de significancia, actualmente vigente para vehículos de renta fija, para vehículos de inversión de renta variable en el Fondo E, se modifica la medición del límite de contraparte bancaria de derivados, pasando de una medición de nocionales a una basada en la valoración a precios de mercado (mark to market) y se elimina la exigencia de traducción de los contratos que deben ser enviados a la Superintendencia, siendo permitidas las copias en español o inglés.

3.2. Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

Durante el primer trimestre de 2019, al igual que para el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, se materializó la modificación al régimen de inversión aprobado durante enero de 2019 relativa a una nueva alternativa de inversión para los Fondos de Cesantía, consistente en el lanzamiento de Opciones de Compra Cubiertas (Covered Calls).

Por otro lado, se revisaron las carteras de referencia de los Fondos de Cesantía, las cuales pueden ser revisadas cada tres años por la Superintendencia y ser sometidas a consideración del Consejo Técnico de Inversiones, según disposición legal. En particular, se evaluó la inclusión de renta variable en la cartera de referencia del Fondo de Cesantía (CIC).

Además, se calculó una nueva banda de premios y castigos, puesto que el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía establece que el ancho de banda será calculado con una frecuencia de 2 años.

Con respecto a las dos materias anteriores, el Consejo Técnico de Inversiones acordó no innovar, manteniendo las carteras de referencia de los Fondos de Cesantía, así como también los valores del ancho de banda, habida consideración del impacto en los mercados financieros de los acontecimientos del mes de octubre de 2019.

3.3. Otras presentaciones

Durante el año 2019 el Consejo Técnico de Inversiones se informó acerca de distintos proyectos de ley que incluyen disposiciones que dicen relación con la labor de éste.

En particular, se informó acerca del contenido del proyecto de reforma previsional y sus modificaciones. Específicamente se presentaron las indicaciones respecto a la creación de una nueva entidad para administrar los seguros y el ahorro previsional adicional, denominado Consejo Administrador de los Seguros Sociales (“CASS”) y de la creación de entidades denominadas Agentes de Inversión del Ahorro Previsional Adicional (“AIAPAS”), quienes a través de una licitación pública, serían las encargadas de invertir los recursos que le encargue dicha entidad, según lo regulado por los Regímenes de Inversión que deberán ser elaborados por la Superintendencia de Pensiones y contar con la opinión favorable del Consejo.

Por otra parte, y con el objeto de identificar nuevas mejoras a ser contempladas en el Régimen de Inversión, este Consejo recibió varias visitas de diversos expositores, respecto a temas de cobertura, riesgo y rentabilidad de los Fondos de Pensiones. Respecto de temas de cobertura, el Sr. Rodrigo Alfaro, Gerente de Estabilidad Financiera del Banco Central de Chile, presentó su estudio denominado: “Cubrir o no cubrir: ¿es ese el dilema?”, el cual luego por interés y petición de este Consejo fue actualizado. Dicho estudio analiza si la cobertura de moneda extranjera asociada a distintas clases de activos, reduce el riesgo de un portafolio.

Respecto de la medición de riesgo y retorno de los distintos tipo de fondos de pensiones, fueron invitados los Sres. Arturo Cifuentes y Bernardo Pagnoncelli, quienes expusieron su trabajo “The Investment Guideline of the Chilean Pensions Funds: Diagnosis and Recommendations”, en la cual expusieron un análisis de riesgo-retorno del sistema chileno y mexicano, además de presentar un ejercicio teórico del uso eficiente de esta relación, diagnóstico y recomendaciones.

3.4. Renovación de Consejeros

Según consta en la Resolución Exenta N° 1331 del 29 de julio de 2019, de la Superintendencia de Pensiones, se incorporaron a contar del día del 10 de junio de 2019 como miembros del Consejo, designados por los señores Decanos de las Facultades de Economía y de Economía y Administración de las Universidades acreditadas, el Sr. José Luis Ruiz, en calidad de Consejero Titular, especializado en macroeconomía; don Fernando Díaz Hurtado, en calidad de Consejero Suplente, especializado en macroeconomía; y don Rafael Romero Meza, en calidad de Suplente, especializado en materias financieras y de mercado de capitales; y se incorpora a contar del 27 de julio de 2019 el Sr. Marco Morales Sepúlveda, en calidad de Consejero Titular, especializado en materias financieras y de mercado de capitales. Estas designaciones tuvieron lugar debido, a que con fecha 10 de junio, se cumplió el periodo por el que fueron designados como consejero titular el Sr. Patricio Rojas Ramos y como consejeros suplentes, los Sres. José Luis Ruiz Vergara y Marcos Morales Sepúlveda y que, con fecha 26 de julio finalizaba el período por el cual fue designado como consejero titular don Carlos Budnevich Le-Fort.

04. GESTION

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 2019 el Consejo sesionó en nueve oportunidades para Fondos de Pensiones y en dos 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.

4.1.1. Sesiones de Fondos de Pensiones

Sesión	Carácter	Fecha
N° 123	Ordinaria	6 de marzo de 2019
N° 124	Ordinaria	17 de abril de 2019
N° 125	Ordinaria	15 de mayo de 2019
N° 126	Ordinaria	19 de junio de 2019
N° 127	Ordinaria	17 de julio de 2019
N° 128	Ordinaria	21 de agosto de 2019
N° 129	Ordinaria	25 de septiembre de 2019
N° 130	Ordinaria	16 de octubre de 2019
N° 131	Ordinaria	4 de diciembre de 2019

4.1.2. Sesiones de Fondos de Cesantía

Sesión	Carácter	Fecha
N° 18	Ordinaria	9 de enero de 2019
N° 19	Ordinaria	20 de noviembre de 2019

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 solo con derecho a voz en caso de asistencia del titular.

4.2.1. Asistencia Sesiones Fondos de Pensiones

Consejero	N° 123	N° 124	N° 125	N° 126	N° 127	N° 128	N° 129	N° 130	N° 131
Joaquín Echenique Rivera	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Hernán Burdiles Allende (s)	S	N	N	N	N	N	N	N	N
Carlos Budnevich Le-Fort ¹	S	S	S	S	S	-	-	-	-
Marco Morales Sepúlveda(s) ¹	S	N	N	-	-	-	-	-	-
Rafael Romero Meza(s) ¹	-	-	-	S	S	-	-	-	-
Marco Morales Sepúlveda ¹	-	-	-	-	-	S	S	S	S
Rafael Romero Meza(s) ¹	-	-	-	-	-	S	N	S	S
Patricio Rojas Ramos ¹	S	S	S	-	-	-	-	-	-
José Luiz Ruiz Vergara(s) ¹	S	N	N	-	-	-	-	-	-
José Luiz Ruiz Vergara ¹	-	-	-	S	S	S	S	S	S
Fernando Díaz Hurtado(s) ¹	-	-	-	N	S	N	S	N	N
Alvaro Rojas Olmedo	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Nicolás Álvarez Hernández (s)	S	S	S	N	S	S	S	S	S
Heinrich Lessau Scheel	S	S	S	S	S	N	N	S	S
Eduardo Steffens Vidal (s)	N	S	S	S	S	S	S	S	N

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 En el año 2019 correspondía por parte de los decanos de las Universidades designar a dos consejeros titulares y dos consejeros suplentes especializados en las áreas macroeconómica y financiera y de mercado de capitales, producto de la expiración del plazo por el que los Consejeros fueron designados.

Como resultado de ello, a contar del día 10 de Junio, fue designado el Sr. José Luis Ruiz Vergara en calidad de Consejero Titular, especializado en macroeconomía en reemplazo del Sr. Patricio Rojas Ramos;

A contar del día 10 de Junio, fue designado el Sr. Fernando Díaz Hurtado, en calidad de Consejero Suplente, especializado en macroeconomía en reemplazo del Sr. José Luis Ruiz Vergara;

A contar del día 10 de junio, fue designado el Sr. Rafael Romero Meza, en calidad de Suplente, especializado en materias financieras y de mercado de capitales, en reemplazo del Sr. Marco Morales Sepúlveda;

A contar del día 27 de julio, fue designado el Sr. Marco Morales Sepúlveda, en calidad de Consejero Titular, especializado en materias financieras y de mercado de capitales, en reemplazo del Sr. Carlos Budnevich Le-Fort.

4.2.2. Asistencia Sesiones Fondos de Cesantía

Consejero	N° 18	N° 19
Joaquín Echenique Rivera	S	S
Hernán Burdiles Allende (s)	N	N
Carlos Budnevich Le-Fort ¹	S	-
Marco Morales Sepúlveda(s) ¹	N	-
Rafael Romero Meza(s) ¹	-	-
Marco Morales Sepúlveda ¹	-	S
Rafael Romero Meza(s) ¹	-	S
Patricio Rojas Ramos ¹	S	-
José Luiz Ruiz Vergara(s) ¹	S	-
José Luiz Ruiz Vergara ¹	-	S
Fernando Díaz Hurtado(s) ¹	-	S
Alvaro Rojas Olmedo	S	S
Nicolás Álvarez Hernández (s)	S	S
Heinrich Lessau Scheel	S	S
Eduardo Steffens Vidal (s)	S	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 suplente a una misma sesión del Consejo, corresponde el pago de la dieta solo al titular.

En función de las asistencias a las sesiones del Consejo Técnico de Inversiones realizadas durante el año 2019, 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.

Cabe destacar que el Consejo Técnico de Inversiones no cuenta con otro presupuesto para gastos.

Consejero	Monto cancelado (U.T.M.)	N° Total de Sesiones asistidas
Joaquín Echenique Rivera	187	11
Hernán Burdiles Allende (s)	0	1
Carlos Budnevich Le-Fort	102	6
Marco Morales Sepulveda (s)	0	1
Rafael Romero Meza (s)	0	2
Marco Morales Sepulveda	68	5
Rafael Romero Meza (s)	0	4
Patricio Rojas Ramos	68	4
José Luis Ruiz Vergara (s)	0	2
José Luis Ruiz Vergara	119	7
Fernando Díaz Hurtado (s)	0	3
Alvaro Rojas Olmedo	187	11
Nicolás Álvarez Hernández (s)	0	10
Heinrich Lessau Scheel	153	9
Eduardo Steffens Vidal (s)	34	9
Total	918	

05. HECHOS

RELEVANTES

Con fecha 10 de junio de 2020 expira el plazo por el que el Banco Central de Chile, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 168 del Decreto Ley N° 3.500 de 1980, designó a los consejeros Sres. Álvaro Rojas Olmedo como consejero titular y Nicolás Álvarez Hernández como consejero suplente. En virtud de lo anterior, corresponde que durante el año 2020 se efectúe una nueva designación de consejeros por parte del Banco Central.