

SUPERVISIÓN DEL PROCESO DE INVERSIONES DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES CON RECURSOS PROVENIENTES DE LOS FONDOS DE PENSIONES

**Superintendencia de Pensiones
Santiago, 19 de abril de 2021**

**Comisión Especial Investigadora de actuaciones de la Superintendencia de Pensiones,
Comisión para el Mercado Financiero y Servicio de Impuestos Internos, en la fiscalización de
inversiones de AFP (CEI 58)**

AGENDA

- I. Marco regulatorio aplicable
- II. Sistema de Supervisión de la Superintendencia de Pensiones
- III. Conclusiones

I. MARCO REGULATORIO APLICABLE

❖ Facultades y atribuciones de la Superintendencia de Pensiones - Principio de Legalidad

- Artículo 7º de la Constitución: “Los órganos del Estado actúan válidamente previa investidura regular de sus integrantes, dentro de su competencia y en la **forma que prescriba la ley.** (...) Ninguna magistratura, ninguna persona ni grupo de personas pueden atribuirse, ni aun a pretexto de circunstancias extraordinarias, otra autoridad o derechos que los que **expresamente se les hayan conferido en virtud de la Constitución o las leyes**”.
- En ese contexto constitucional, la ley le ha entregado a la Superintendencia de Pensiones las facultades y atribuciones contenidas en el D.L. N° 3.500, de 1980; en el D.F.L. N° 101, de 1980, y en Ley N° 20.255, de reforma previsional de 2008.
- El artículo 47 de la Ley N° 20.255 dispone lo siguiente: *“La Superintendencia de Pensiones tendrá especialmente las siguientes funciones y atribuciones:*
 - 1. Ejercer aquellas asignadas a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones en el decreto ley N° 3.500, de 1980, en el decreto con fuerza de ley N° 101, del mismo año, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social y en otras normas legales y reglamentarias vigentes .*
 - 6. Dictar normas e impartir instrucciones de carácter general en los ámbitos de su competencia.*
 - 7. Interpretar administrativamente en materias de su competencia las leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas.”*

I. MARCO REGULATORIO APLICABLE

- El artículo 94, del D.L. N° 3.500, dispone lo siguiente en los números que aquí interesan:
“Corresponderá a la Superintendencia, además de las atribuciones y obligaciones que esta ley establece, las siguientes funciones generales:

5. Fiscalizar la inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones y la composición de la cartera de inversiones.

20. Efectuar análisis de riesgos, supervisar la apropiada gestión de los mismos respecto de las Administradoras de Fondos de Pensiones y de la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía e impartir las instrucciones tendientes a que éstos corrijan las deficiencias que ella observare. Para efectos de lo anterior, la Superintendencia podrá requerir todos los datos y antecedentes que le permitan tomar debido conocimiento de la gestión de riesgos de las entidades antes señaladas.”

- El artículo 3° letras b e i) del D.F.L. N° 101,: *“Corresponde a la Superintendencia las siguientes funciones:*

b) Fiscalizar las actuaciones de las Administradoras en sus aspectos jurídicos, administrativos y financieros, para lo cual, a su vez, podrá examinar y calificar el capital de esas entidades, el Fondo de Pensiones y el valor de las cuotas de éste,(...), el Encaje (...)

i) Interpretar la legislación y reglamentación en vigencia e impartir normas generales obligatorias para su correcta aplicación por las Administradoras.”

I. MARCO REGULATORIO APLICABLE

❖ Inversiones de los Fondos de Pensiones

- El inciso primero del artículo 45 del D.L N° 3.500 dispone que: ***“Las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad. Todo otro objetivo que se pretenda dar a tales inversiones se considerará contrario a los intereses de los afiliados y constituirá un incumplimiento grave de las obligaciones de las Administradoras.”***

❖ Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

- El D.L. N° 3.500 dispone que mediante resolución dictada por la Superintendencia de Pensiones se establecerá el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, previo informe del Consejo Técnico de Inversiones (CTI) a que se refiere el Título XVI del mismo cuerpo legal.
- El citado decreto ley dispone expresamente que la Superintendencia no podrá establecer en el Régimen de Inversión contenidos que hayan sido rechazados por el CTI.
- La Resolución de la Superintendencia de Pensiones que modifique el Régimen de Inversión debe ser dictada previa visación del Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaría de Hacienda.

I. MARCO REGULATORIO APLICABLE

❖ Consejo Técnico de Inversiones (CTI)

- El CTI ejerce las funciones y atribuciones dispuestas en el artículo 167 del D.L. N° 3.500.
- El CTI debe pronunciarse sobre todas las materias contenidas en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, emitiendo opiniones técnicas y proponiendo perfeccionamientos al citado régimen.
- El artículo 168 del D.L. N° 3.500 dispone que integrarán el CTI las siguientes personas:
 - a) Un miembro designado por el Presidente de la República. 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 (estas últimas, hoy CMF), o de consejero o gerente del Banco Central de Chile.
 - b) Un miembro designado por el Consejo del Banco Central. Recaerá en un profesional de prestigio por su experiencia y conocimiento en temas financieros y de mercado de capitales.
 - c) Un miembro designado por las AFP. Deberá recaer en una persona de amplia experiencia en la administración de carteras de inversión y que haya ejercido el cargo de gerente o ejecutivo principal en una empresa del sector financiero, según el Reglamento de Funcionamiento del CTI.
 - d) Dos miembros designados por los decanos de las facultades de Economía o de Economía y Administración de las universidades acreditadas, según la Ley N° 20.129. Uno deberá ser un académico de reconocido prestigio por su experiencia y conocimiento en materias financieras y de mercado de capitales, y el otro un académico de reconocido prestigio por su experiencia y conocimiento de macroeconomía, de acuerdo a lo dispuesto en el reglamento.

I. MARCO REGULATORIO APLICABLE

❖ Consejo Técnico de Inversiones (CTI)

- Quienes ejerzan su cargo en el CTI no podrán ser gerentes, administradores o directores de una AFP, ni de alguna de las entidades del grupo empresarial al que aquélla pertenezca.
- Los consejeros del CTI durarán cuatro años en sus cargos y podrán renovar su designación o ser reelegidos, según corresponda, por un nuevo período consecutivo y por una sola vez.

❖ Banco Central de Chile

- Determina parte de los límites estructurales del sistema de pensiones; porcentaje máximo de inversión en instrumentos estatales, inversión extranjera global y por tipo de fondo, inversión en instrumentos de mayor riesgo relativo, títulos restringidos e inversión en instrumentos, operaciones y contratos representativos de activos inmobiliarios, capital privado, deuda privada, infraestructura y otros activos que determine el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.
- Autoriza a los mercados secundarios formales, entidades custodias extranjeras y debe informar las entidades clasificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas a utilizar por parte de los fondos de pensiones. También fija el múltiplo único para el límite por emisor de instituciones financieras y participa, mediante informe, en la autorización de los nuevos instrumentos que propone la Superintendencia, en la definición de cobertura cambiaria, así como en la fijación de los límites máximos para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria que podrán mantener las administradoras respecto de cada tipo de fondo.

I. MARCO REGULATORIO APLICABLE

❖ Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR)

- Tiene las siguientes funciones y atribuciones:

a) Aprobar o rechazar cuotas emitidas por fondos de inversión y cuotas emitidas por fondos mutuos a que se refiere la letra h); instrumentos representativos de capital de la letra j) y, a solicitud de la Superintendencia, los instrumentos, operaciones y contratos de las letras k), n) y aquellos señalados en la última oración de la letra j), todas del inciso segundo del artículo 45. Asimismo, aprobar o rechazar las contrapartes para efectos de las operaciones con instrumentos derivados de la letra l) del citado artículo;

b) Rechazar, según lo establecido en el artículo 105, las clasificaciones practicadas por clasificadoras de riesgo en conformidad a lo dispuesto en la ley N° 18.045, a los instrumentos de deuda señalados en las letras b), c), d), e), f), i), k) y ñ), todas del inciso segundo del artículo 45, respecto de los instrumentos cuyos dos clasificaciones de mayor riesgo sean iguales o superiores a BBB o N-3;

c) Establecer los procedimientos específicos de aprobación de cuotas de fondos de inversión y de cuotas de fondos mutuos de la letra h), de instrumentos representativos de capital de la letra j), de instrumentos contemplados en la letra k) y de las entidades contrapartes de operaciones con instrumentos derivados a que se refiere la letra l), todas del inciso segundo del artículo 45;

d) Establecer las equivalencias entre las clasificaciones de los títulos de deuda señalados en la letra j) inciso segundo del artículo 45, realizadas por entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas, y las categorías de riesgo definidas en el artículo 105, y

e) Establecer, no obstante lo señalado en la letra c) anterior, los procedimientos específicos de aprobación de los instrumentos representativos de capital incluidos en la letra j) inciso segundo del artículo 45, que se transen en los mercados formales nacionales.

II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: SBR

- El modelo de supervisión de la Superintendencia tiene un componente de fiscalización de cumplimiento normativo, combinado con una Supervisión Basada en Riesgos (SBR).
- Para efectos de la supervisión, las operaciones de las administradoras se dividen en macroprocesos, uno de los cuales es la inversión de los fondos de pensiones.
- El componente de fiscalización de cumplimiento normativo de la inversión tiene un carácter permanente y continuo, de modo que existen operaciones que se fiscalizan en forma diaria, semanal, mensual y trimestral.
- El componente de supervisión basada en riesgos tiene como objetivo lograr que las administradoras gestionen los macroprocesos con un grado de madurez tal que se cumplan los objetivos fundamentales del sistema de pensiones.
- La Superintendencia aprobó su modelo de SBR en consideración a la experiencia adquirida en la supervisión y a las nuevas facultades que le otorgó la llamada Ley de Productividad (Ley N° 20.956 de octubre de 2016).
- Esta modalidad de supervisión establece que la AFP debe adoptar procedimientos eficaces de *gestión de riesgos* para cautelar los siguientes objetivos:
 - a) La calidad y oportunidad de los beneficios.
 - b) La calidad y oportunidad de la información y del servicio al usuario.
 - c) **La rentabilidad y seguridad de los Fondos de Pensiones.**
 - d) La adecuada administración de las cuentas individuales.

II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: SBR

- El componente de SBR contiene, además, una taxonomía de riesgos que están presentes en los macroprocesos que la administradora debe desarrollar para prestar el servicio a sus afiliados.

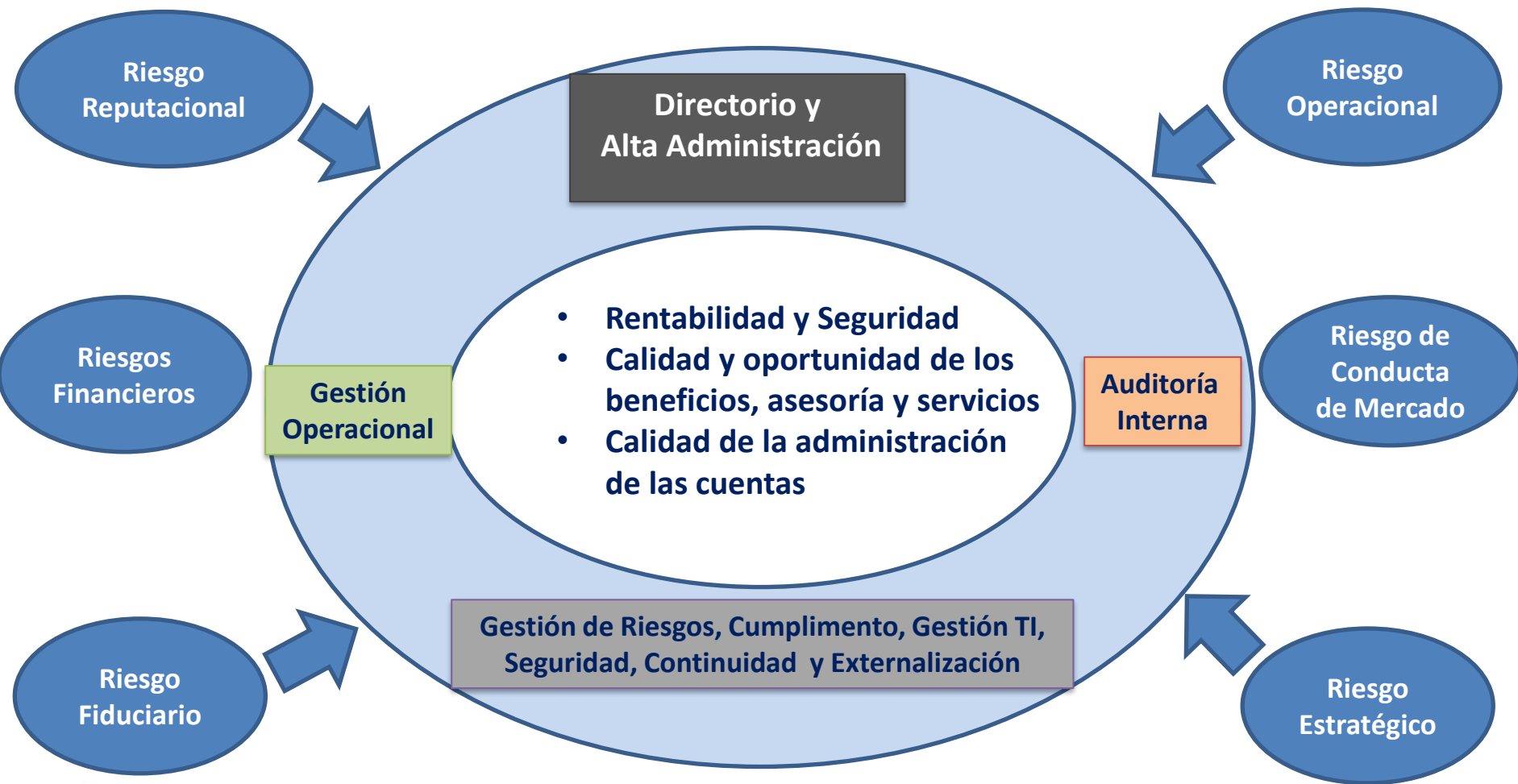
		Categorías de Riesgo								
		Crédito	Mercado	Liquidez	Fiduciario	Operacional y tecnológico	Legal y normativo	Estratégico	Reputación	Conducta de mercado
Macro-Procesos de las Administradoras	Administración de cuentas									
	Inversión de los fondos									
	Administración y pago de beneficios									
	Asesoría y Servicios al afiliado									
	Ventas y comercialización									



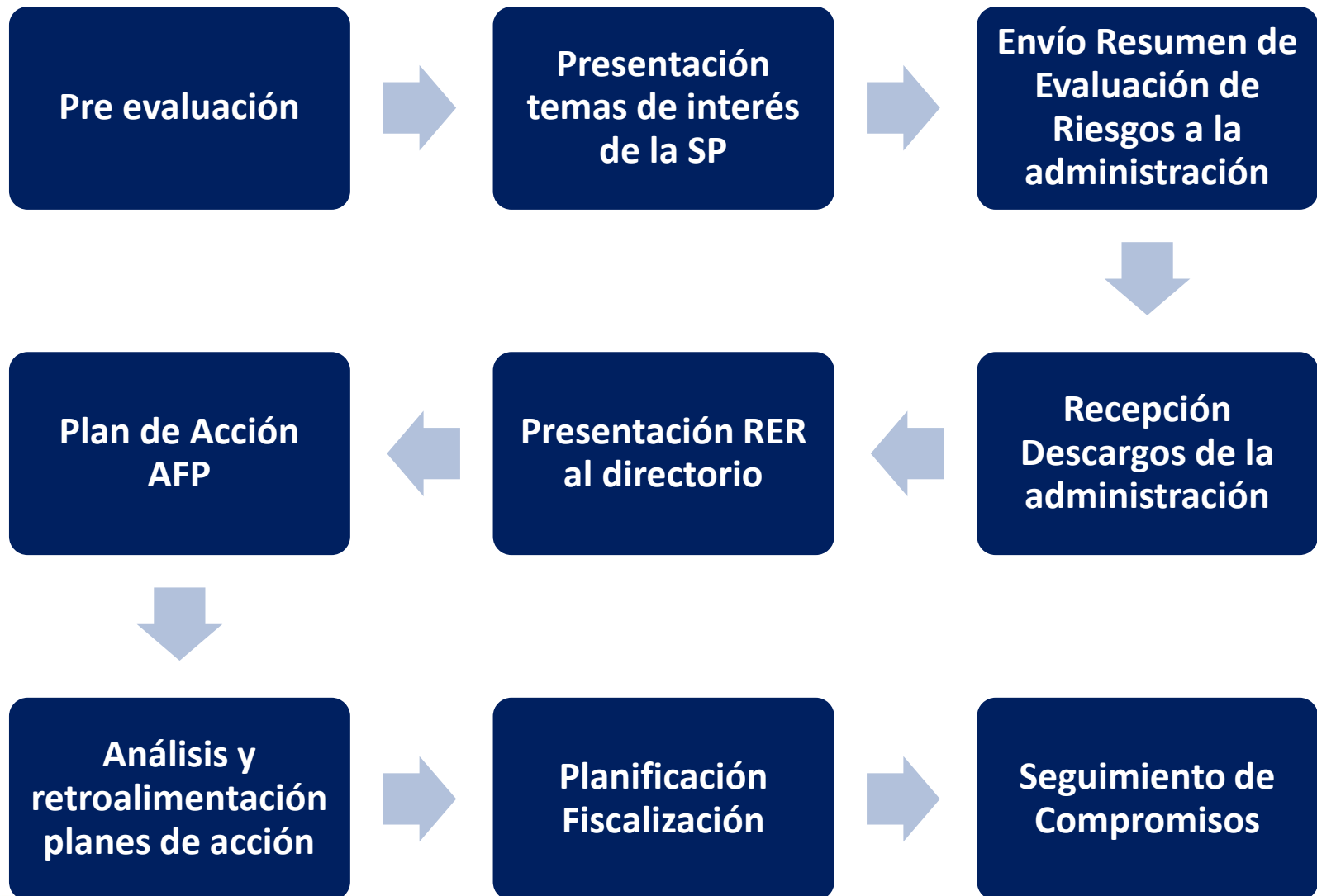
II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: SBR

- En materia de gestión de riesgos, la Superintendencia estableció requisitos mínimos y buenas prácticas que la administradora debe cumplir.
- Requisitos:
 - Manual de Gestión de Riesgos.
 - Gerencias de Riesgos y Auditoría Interna con dedicación exclusiva.
 - Auditoría Interna debe reportar al directorio.
 - Gerencia de Riesgos debe depender del gerente general, en la primera línea gerencial.
- Buenas prácticas:
 - El directorio define la tolerancia al riesgo que asumirá la administradora respecto de los riesgos y objetivos del modelo de SBR.
 - La gestión de riesgos de la administradora se enfoca en los macroprocesos y procesos definidos en el modelo de SBR.

II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: SBR



II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: SBR



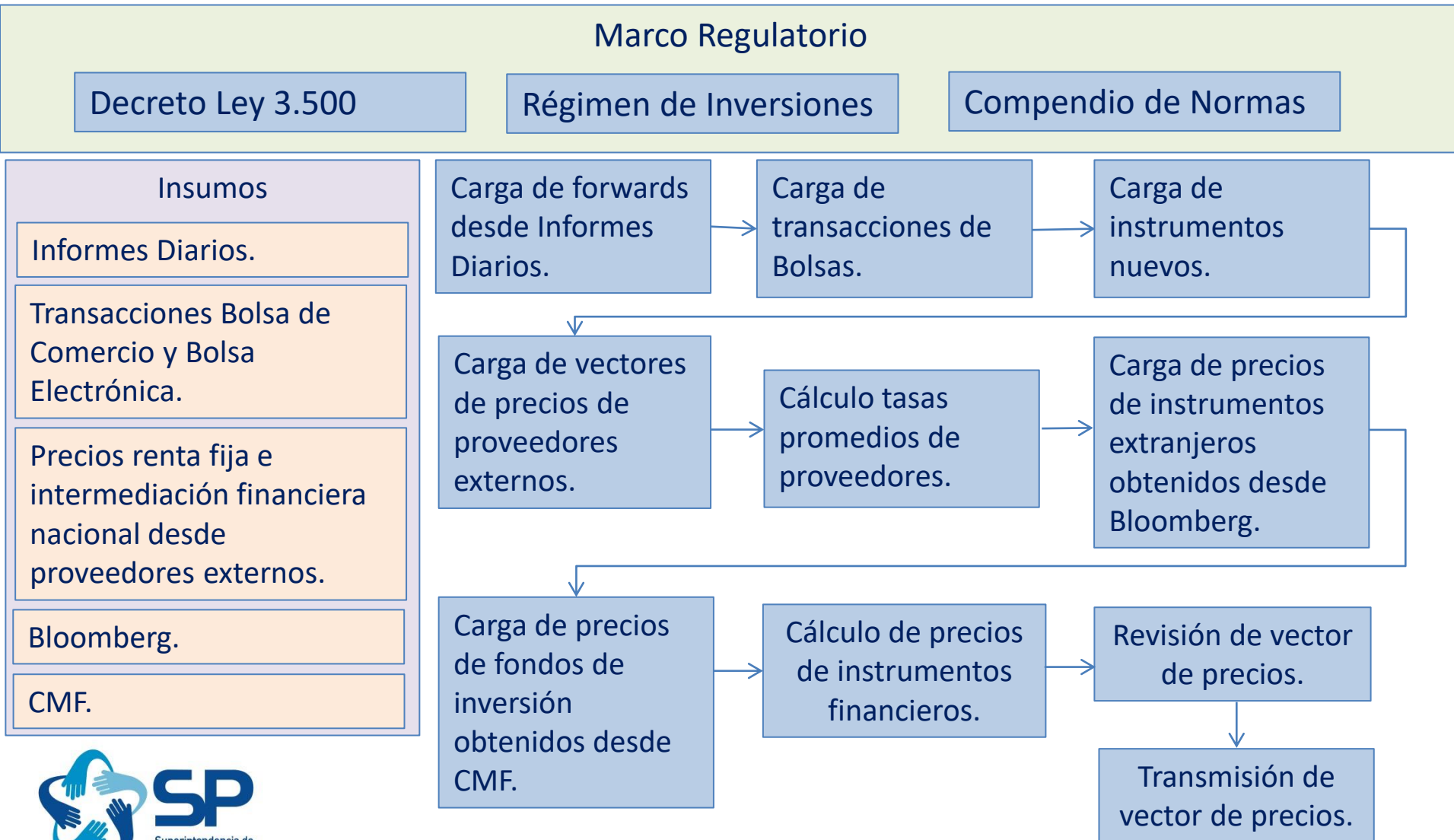
II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

1. Fiscalización de los límites de inversión

- Esta fiscalización requiere la determinación de la cartera de inversiones (inventario) de los fondos de pensiones y su valoración.
- Las carteras de inversiones se determinan, fundamentalmente, con el informe diario de transacciones que transmiten las AFP a la Superintendencia.
- La valoración de inversiones se realiza utilizando el *vector de precios* (un precio diario para cada una de las inversiones de los fondos), el que debe reflejar el valor económico o de mercado de cada una de las inversiones (instrumento por instrumento).

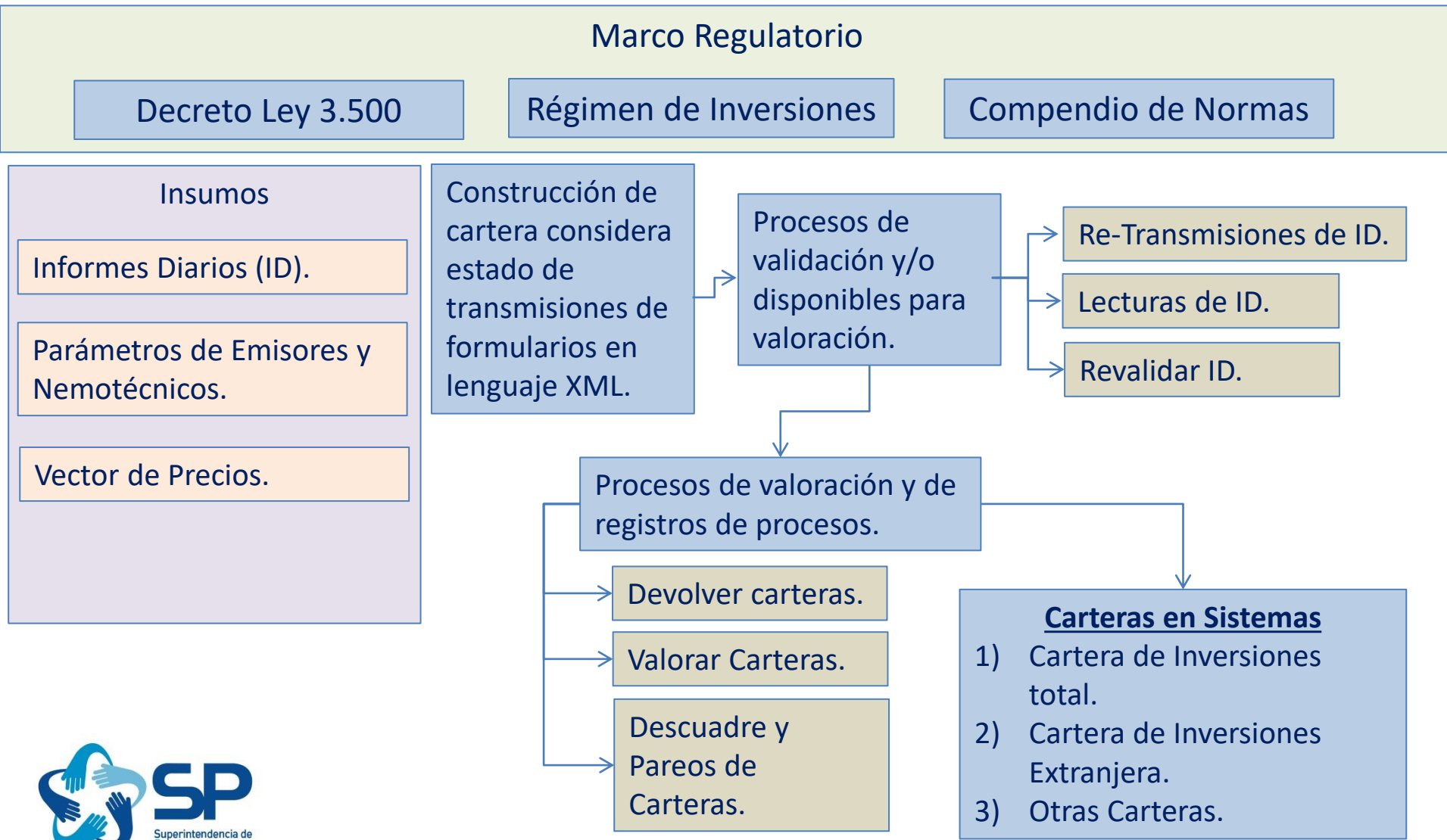
II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Construcción de vector de precios



II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Generación de las carteras de inversión



II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Control de los límites de inversión



II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

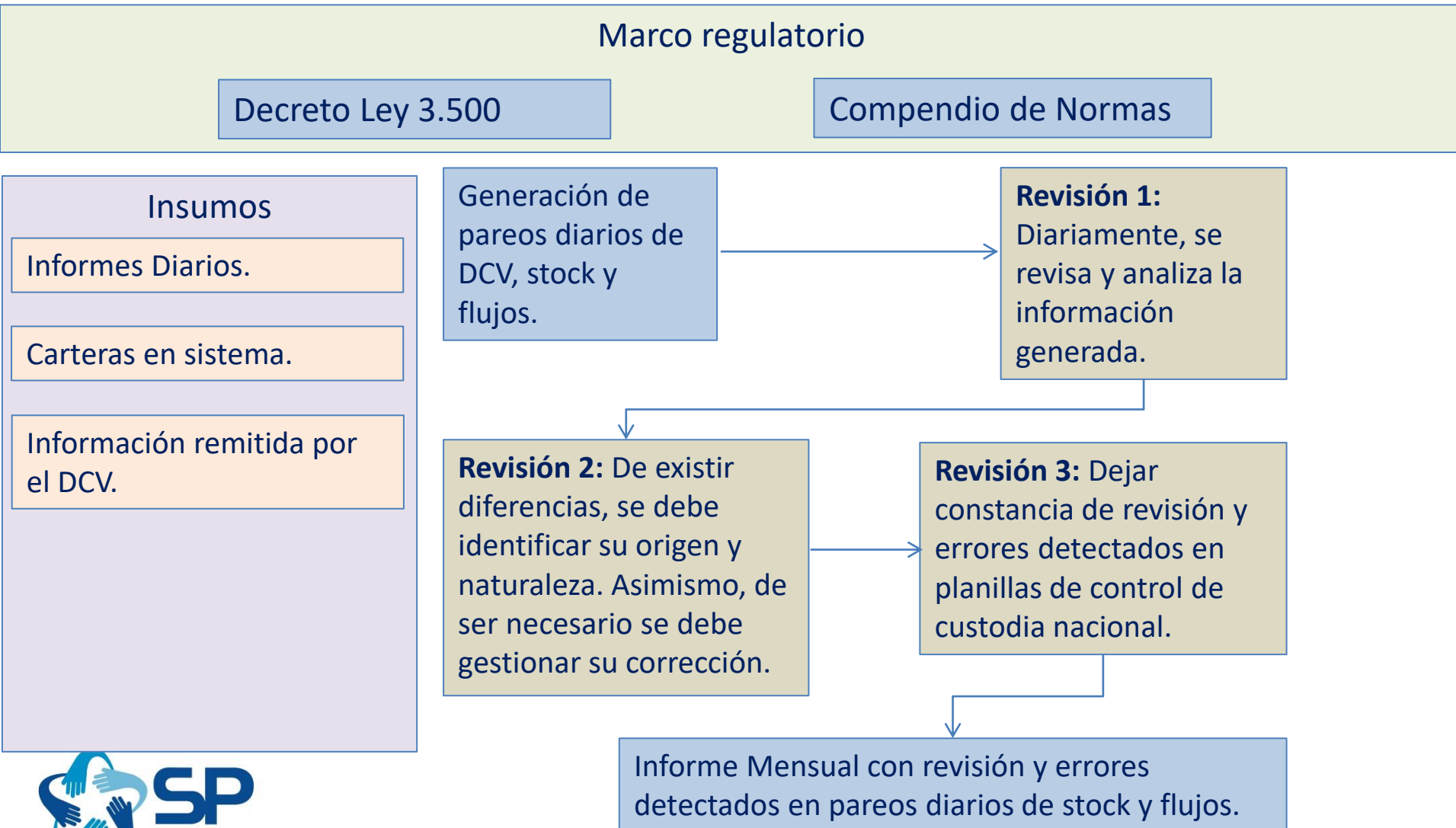
2. Fiscalización de la custodia de las inversiones de los fondos de pensiones

Para efectos de asegurar que los fondos de pensiones tienen el dominio sobre las inversiones que han realizado, existe el siguiente procedimiento de control.

1. Las inversiones deben estar depositadas en entidades custodias especializadas y supervisadas. En el caso del mercado nacional, la entidad es el Depósito Central de Valores (DCV), siendo su regulador y fiscalizador la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Para las inversiones en el extranjero, los custodios son entidades globales, reguladas y fiscalizadas en cada país en que operan.
2. La Superintendencia dispone de las conexiones o accesos necesarios a dichas entidades de depósito.
3. Se verifican que los títulos en cartera de los fondos se encuentren debidamente registrados en dichas custodias.

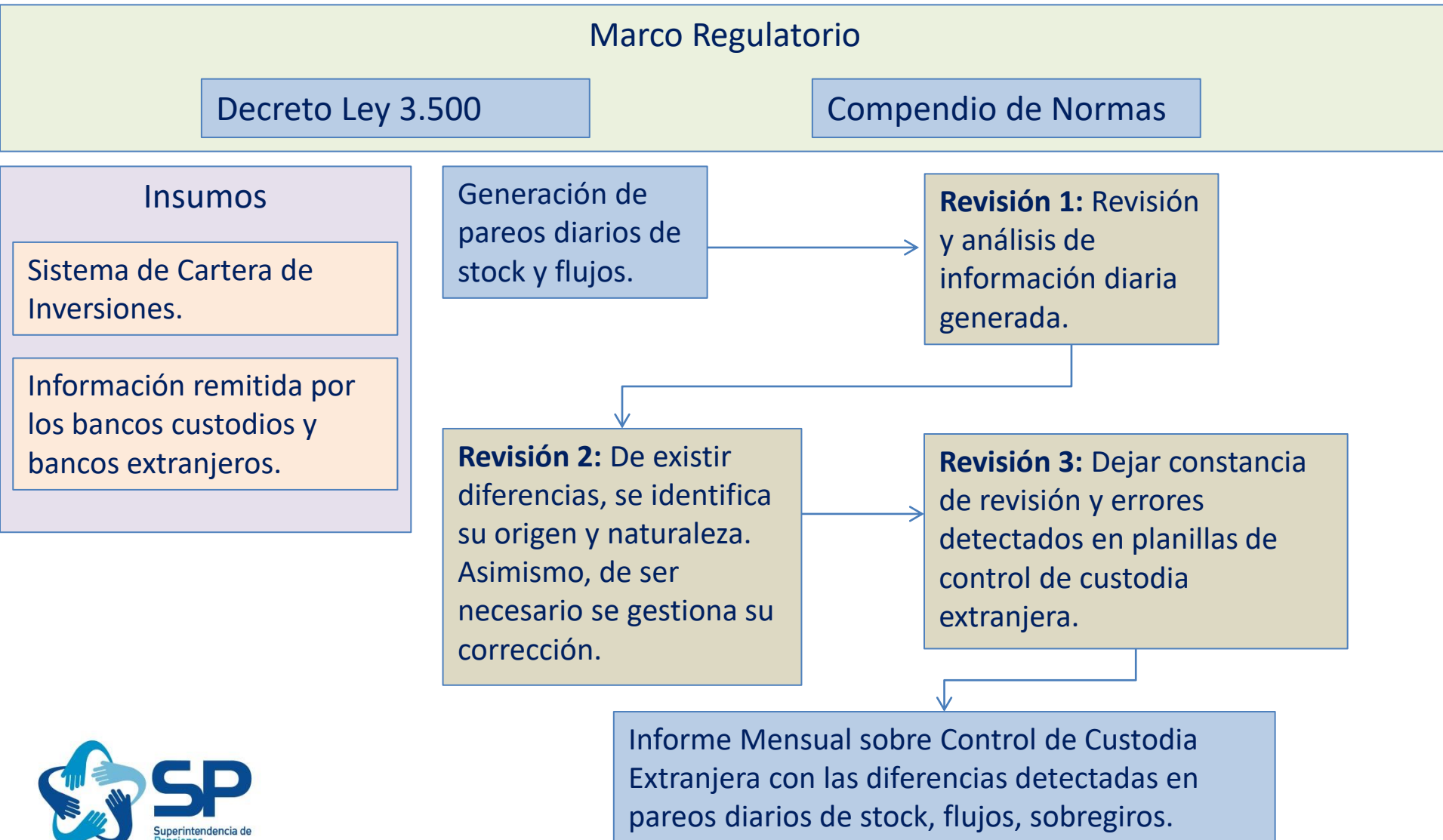
II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Control de custodia de inversiones nacionales



II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Control de custodia de inversiones en el extranjero



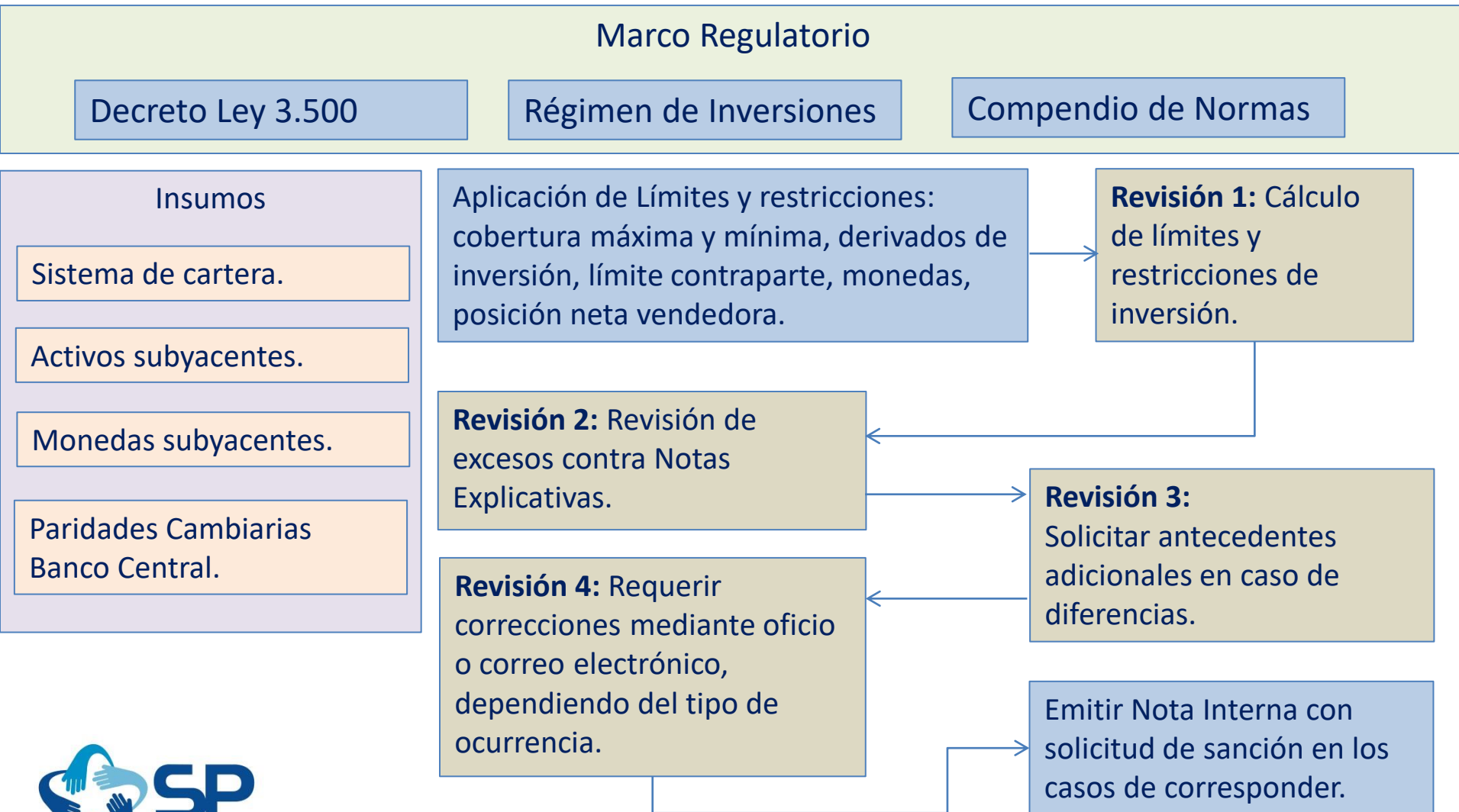
II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

3. Fiscalización de las operaciones con instrumentos derivados

1. La legislación chilena permite operar en instrumentos derivados tanto para propósito de inversión como para efectos de cobertura de riesgo. Existe una regulación específica y límites de inversión para cada uno.
2. Dichos límites corresponden a cobertura cambiaria máxima y mínima, derivados de inversión, límite contraparte, monedas, posición neta vendedora.
3. Para llevar a cabo esta fiscalización, la Superintendencia cuenta con un procedimiento de control y acceso a la información necesaria para su ejecución.

II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Control de derivados de cobertura e inversión



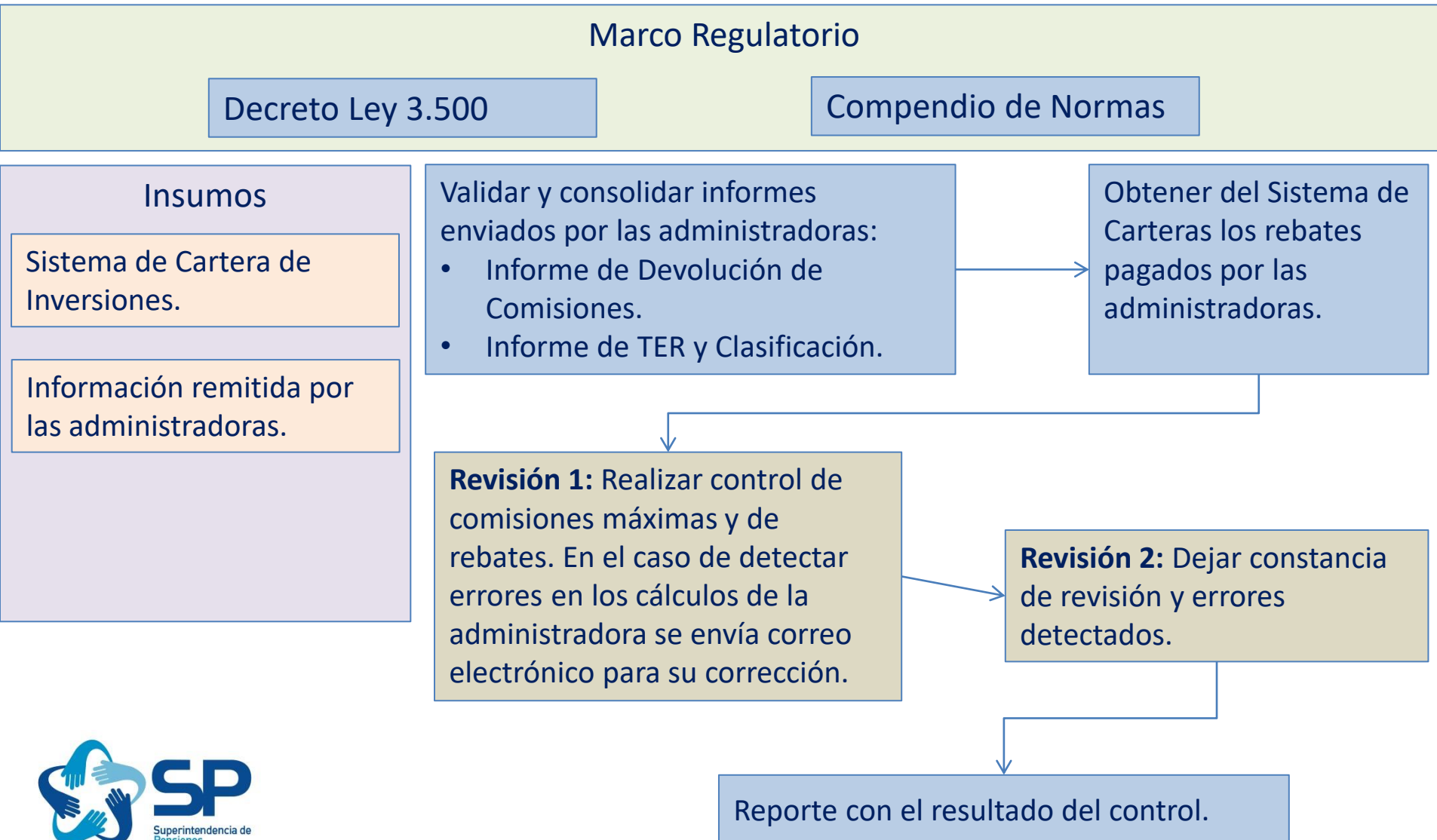
II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

4. Fiscalización de la regulación sobre comisiones máximas

1. Existen activos cuyos costos de administración se incluyen en el valor de activos. Para esos tipos de activos, la regulación establece máximos a dichas comisiones.
2. Los valores máximos de dichas comisiones se establecen anualmente en forma conjunta por la Superintendencia de Pensiones y la CMF.
3. Para llevar a cabo esta fiscalización y que estos máximos estén siendo cumplidos por las administradoras, la Superintendencia cuenta con un procedimiento de control y acceso a la información necesaria para su ejecución.

II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Control de comisiones máximas



II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

5. Otros procesos de fiscalización relacionados a temas financieros

Además de los temas relacionados con la cartera de inversiones, esta Superintendencia también fiscaliza otras materias tales como:

- Rentabilidad mínima
- Patrimonio mínimo de la administradora
- Control de transacciones extranjeras
- Cumplimiento de las prohibiciones
- Asistencia de las administradoras a las juntas de accionistas y asambleas de aportantes
- Requisitos de los directorios de las administradoras
- Registro de directoras y directores

II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Control de rentabilidad mínima

Marco Regulatorio

Decreto Ley 3.500

Compendio de Normas

Insumos

Sistema de cálculo de rentabilidad.

Descarga del cálculo de rentabilidad mínima de los fondos de pensiones de cada administradora, desde el sistema interno.

Revisión 1:
Mensualmente, se analizan los cálculos de rentabilidad mínima que arroja el sistema.

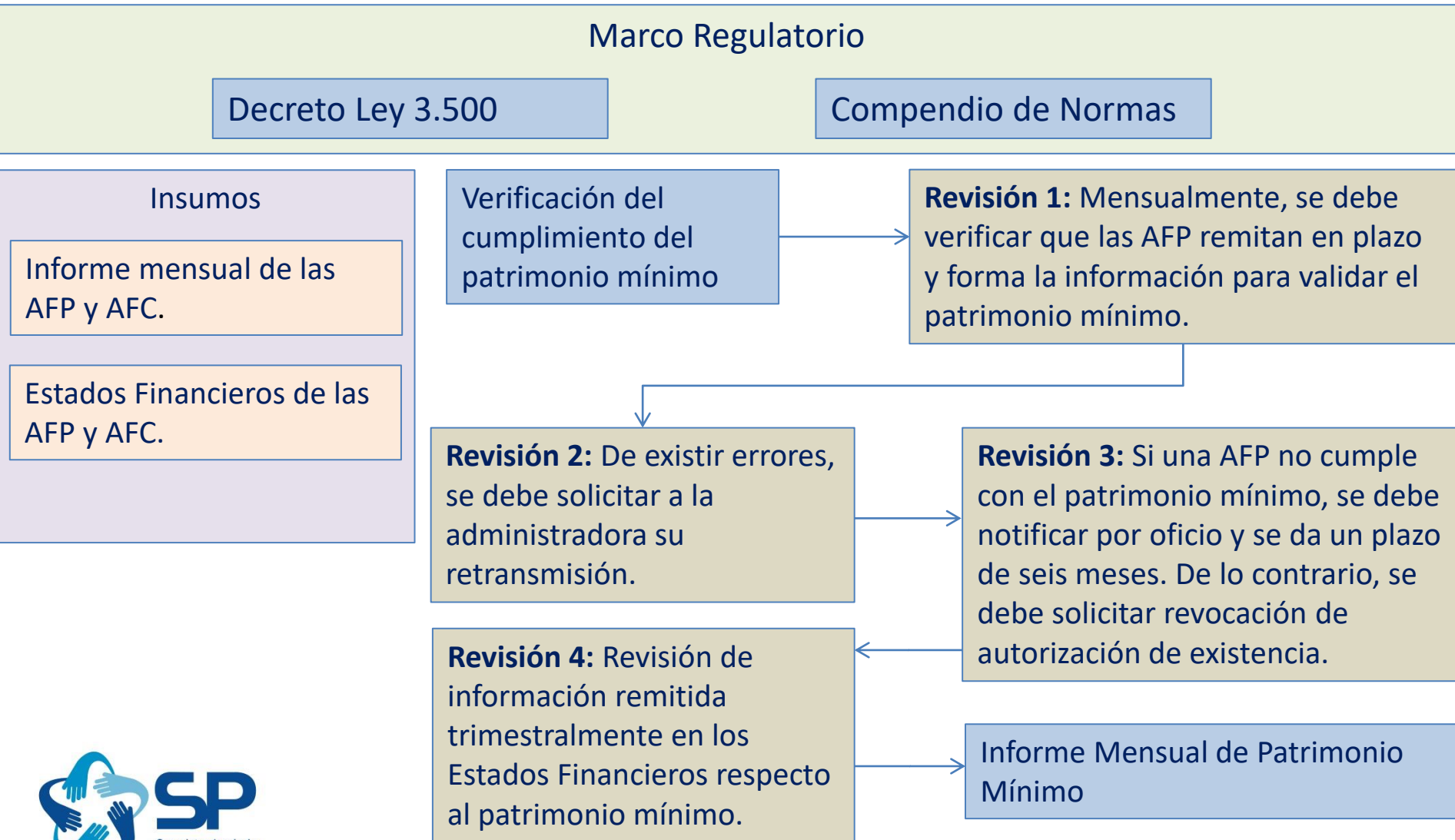
Revisión 2: De acuerdo a la normativa, se verifica que todos los fondos tengan rentabilidad mayor a la mínima exigida.

Revisión 3: En caso de no contar con la rentabilidad mínima, se envía oficio a la administradora.

Informe mensual de rentabilidad mínima.

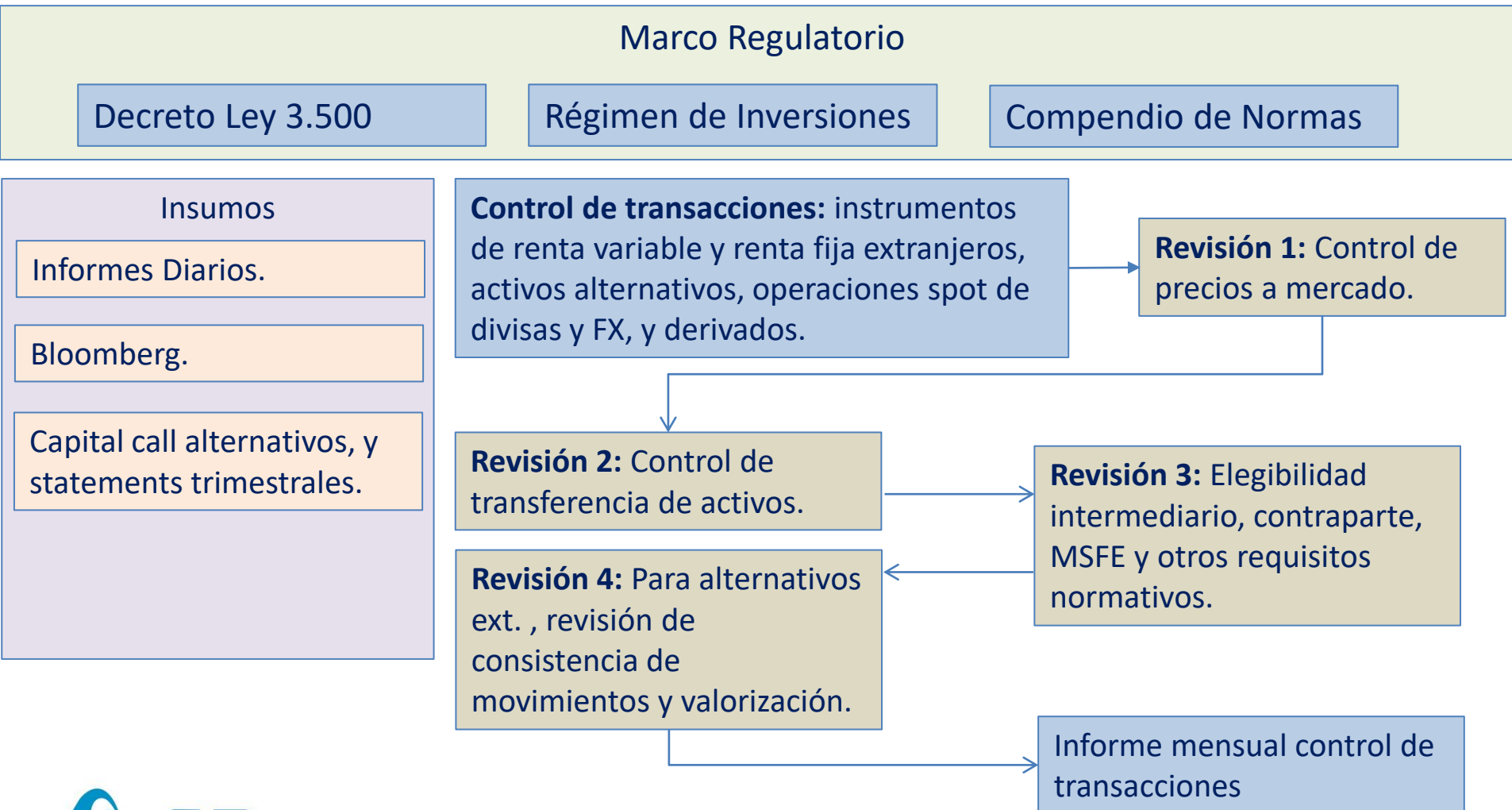
II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Patrimonio mínimo de la administradora



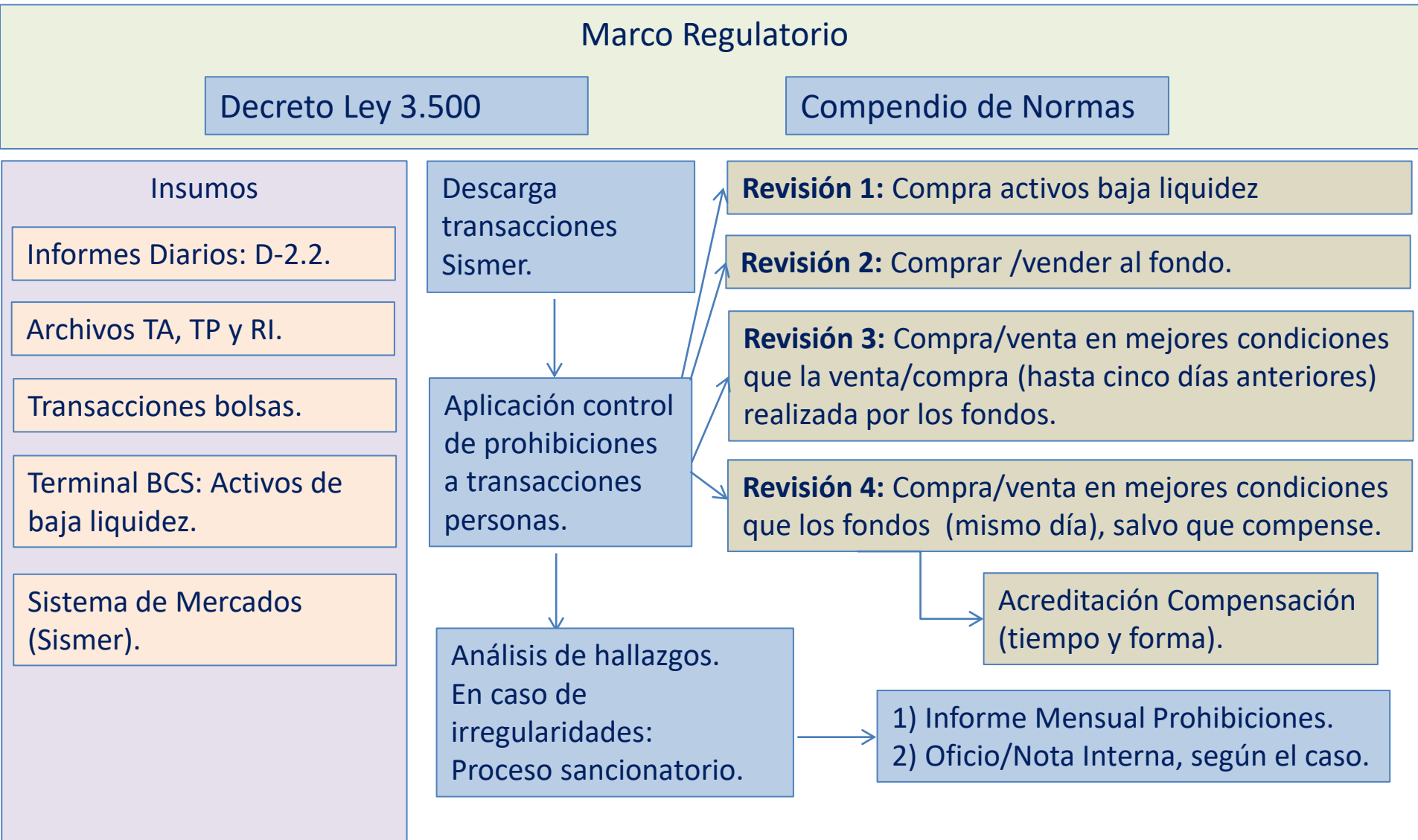
II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Control de transacciones extranjeras



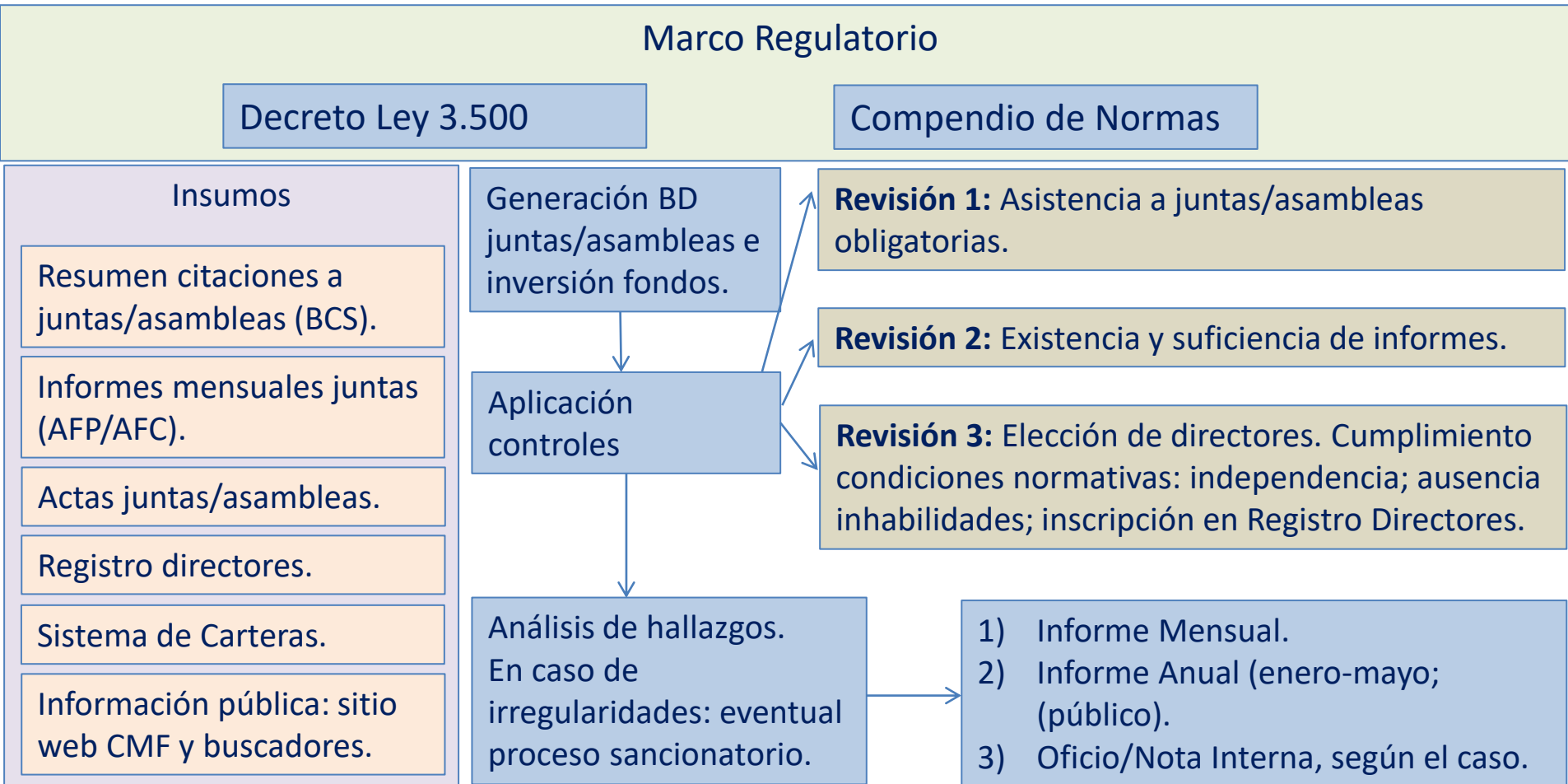
II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Control del cumplimiento de las prohibiciones



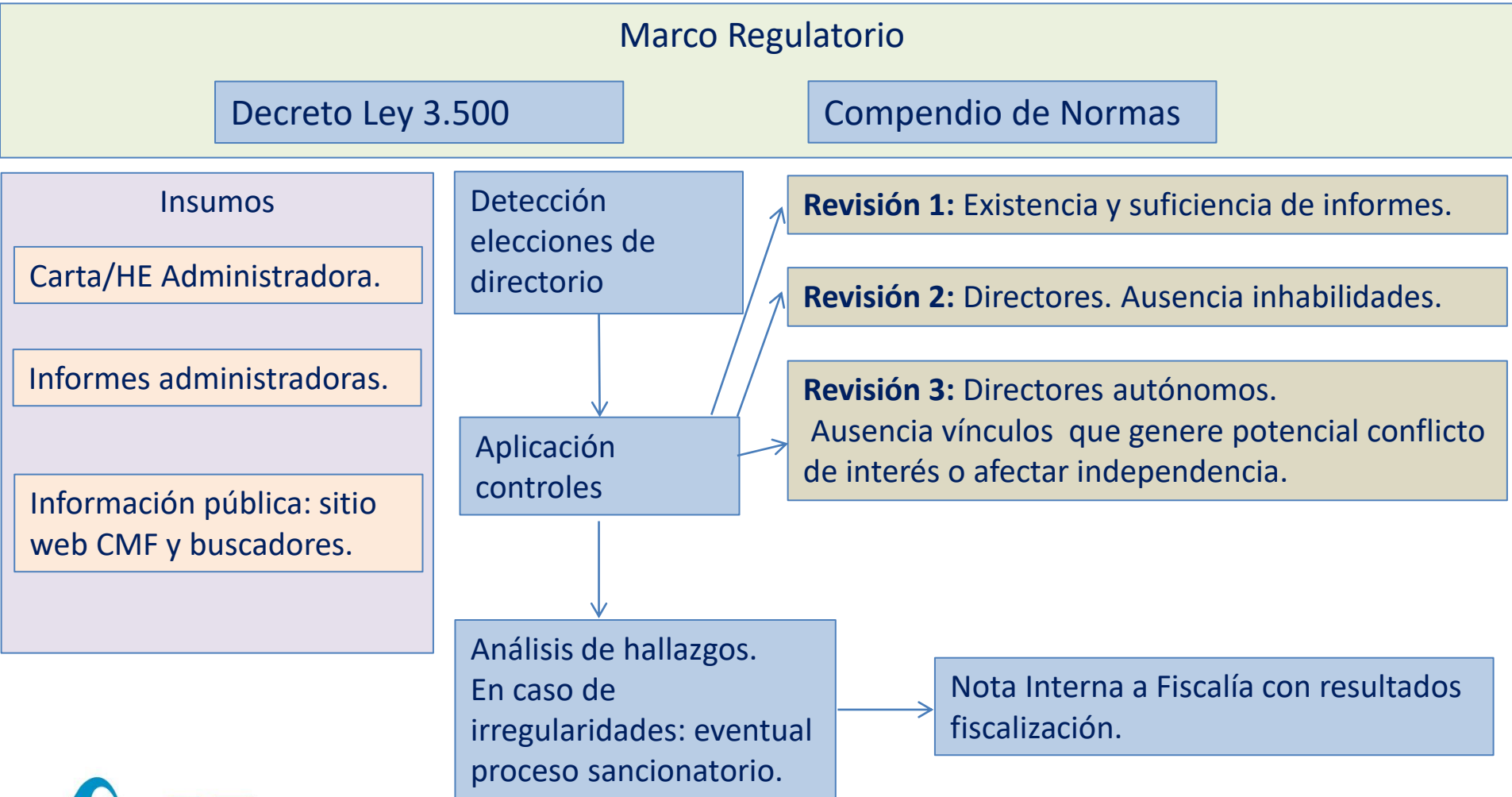
II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Control de asistencia de las administradoras a las juntas de accionistas y asambleas de aportantes



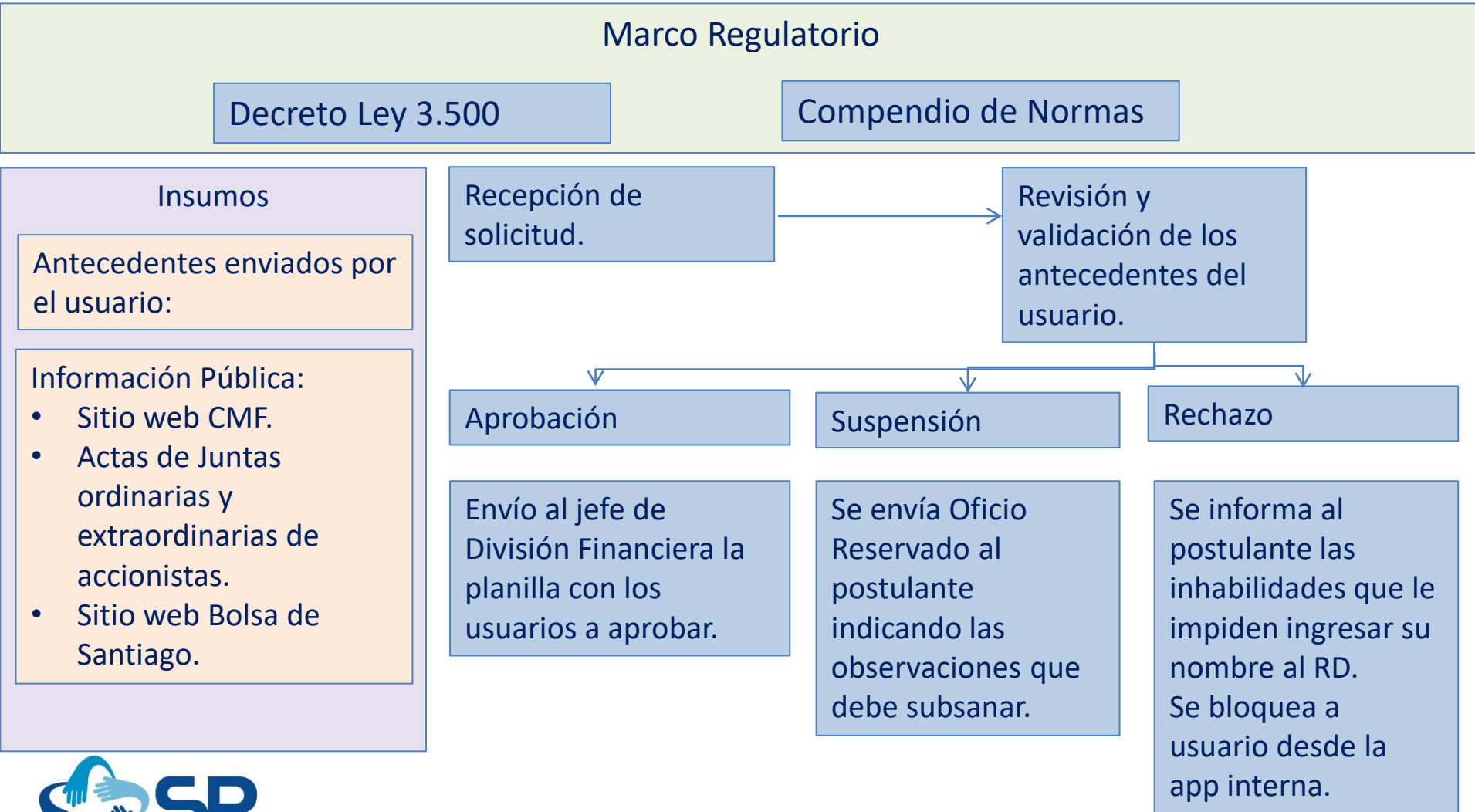
II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Control de cumplimiento de requisitos de los directorios



II. SISTEMA DE SUPERVISIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA: CUMPLIMIENTO

Registro de directoras y directores



III. CONCLUSIONES

- La ley otorgó a la Superintendencia de Pensiones la facultad de fiscalizar el funcionamiento de las administradoras en sus aspectos jurídicos, administrativos y financieros, y el otorgamiento de las prestaciones que dichas entidades entreguen a sus afiliados. También le facultó para interpretar administrativamente en materias de su competencia, leyes, reglamentos y demás normas que rigen a las personas o entidades fiscalizadas, e impartir normas generales para la correcta aplicación de la legislación vigente.
- Los recursos de los fondos de pensiones deberán ser invertidos por las administradoras de fondos de pensiones dentro del marco de las normas establecidas en el D.L. N° 3.500, de 1980; en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones. En estas definiciones participan el Poder Ejecutivo, el Congreso Nacional, el Banco Central, el Consejo Técnico de Inversiones (CTI), la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) y la Superintendencia de Pensiones.
- Para ejecutar estas funciones, esta Superintendencia ha desarrollado una estructura, procedimientos, sistemas y capacidades que permiten fiscalizar con la frecuencia y precisión exigidas los temas relacionados con las inversiones de los fondos de pensiones.
- La Superintendencia ha cumplido a cabalidad con todo el proceso normativo vigente, cautelando siempre el interés económico de las y los afiliados al sistema. Ejemplo gráfico de anterior es que casi 11 millones de personas han podido retirar desde sus cuentas de ahorro previsional más de US\$ 36.000 millones en los recientes procesos de retiro 1 y 2 de fondos.

SUPERVISIÓN DEL PROCESO DE INVERSIONES DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES CON RECURSOS PROVENIENTES DE LOS FONDOS DE PENSIONES

**Superintendencia de Pensiones
Santiago, 19 de abril de 2021**

**Comisión Especial Investigadora de actuaciones de la Superintendencia de Pensiones,
Comisión para el Mercado Financiero y Servicio de Impuestos Internos, en la fiscalización de
inversiones de AFP (CEI 58)**