



MEMORIA ANUAL 2020

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

INDICE

01. CARTA DEL PRESIDENTE.....	3
02. EL CONSEJO	5
03. PRINCIPALES ACTIVIDADES 2020.	9
3.1. Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones	9
3.2. Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía.....	10
3.3. Otras presentaciones	10
3.4. Renovación de Consejeros.	11
04. GESTION	12
4.1. Número de sesiones.	12
4.2. Resumen de asistencia.	12
4.3. Dietas por consejero	15
05. HECHOS RELEVANTES.....	16

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 2020.

En el año 2020, entraron en vigencia dos Resoluciones que modificaron el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, siendo la primera la Resolución N° 24, de fecha 25 de marzo de 2019, referente a introducir cambios por la inclusión de las opciones call cubiertas y la Resolución Exenta N° 892, de fecha 12 de mayo de 2020, que modificó varios aspectos, dentro de los cuales se encuentran: inclusión de dos nuevas alternativas de inversión, los títulos representativos de oro y la inversión en deuda privada nacional a través de fondos de inversión nacional, consideración de la inversión en moneda extranjera para efectos de cobertura, la homologación de criterios entre inversiones nacionales y extranjeras en lo referido al límite de renta variable para el sector de infraestructura e inmobiliario, aumento del límite estructural de activos alternativos, entre otros. También, con fecha 20 de abril de 2020 entró en vigencia una modificación al Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, cuyo objetivo fue otorgar mayor flexibilidad para el manejo de la liquidez para el pago de beneficios de la ley N°21.227 y sus modificaciones, que establecieron prestaciones del Seguro de Cesantía en condiciones de acceso especial, destinado a proteger el empleo.

Asimismo, fueron presentados para conocimiento del Consejo varios Proyectos de Ley. Es así como se presentaron los principales aspectos de un Proyecto de Ley que modifica distintas leyes con el fin de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero en el marco de la emergencia sanitaria ocasionada por el COVID-19, referida principalmente al aumento desde un 15% a un 20% del límite estructural de activos alternativos, para los Fondos de Pensiones y a la autorización para acogerse a la nueva modalidad de registro automático de títulos de deuda que emitan emisores ya inscritos.

Por otra parte, el Consejo tomó conocimiento del contenido e implicancias para los Fondos de Pensiones, por la implementación de las Leyes N° 21.248 y N° 21.295 de Reforma Constitucional, las cuales permitieron el retiro excepcional de Fondos de Pensiones, por hasta un 10%, por un monto máximo de 150 UF y un mínimo de 35 UF, siendo por tanto analizadas las instrucciones entregadas a las Administradoras de Fondos de Pensiones, en especial aquellas en materias de inversiones, el monto de retiros estimados, los efectos en el mercado de capitales y portafolio.

En relación con los temas discutidos en sesiones del Consejo Técnico de Inversiones durante el año 2020, 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.

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 2021 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, como por ejemplo continuar con el trabajo para una propuesta de límites en base a medidas de riesgo a nivel de portafolio para los Fondos de Pensiones, 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 (2020)

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



Consejero Suplente

Nicolás Álvarez Hernández

Designado por: Banco Central de Chile (2020)

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 2020

3.1. Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

Las principales actividades desarrolladas por el Consejo Técnico de Inversiones durante el 2020, que dicen relación con materias contenidas en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, fueron las siguientes:

Durante el mes de enero de 2020, entraron en vigencia las modificaciones al régimen de inversión, singularizadas mediante la Resolución N° 24, de fecha 25 de marzo de 2019, relativas a permitir una nueva alternativa de inversión para los Fondos de Pensiones consistente en el lanzamiento de Opciones Call Cubiertas (Covered Calls); establecer un nuevo límite para la suma de dichas operaciones en el mercado local y extranjero, el cual no podrá exceder del 2 % del valor del Fondo de Pensiones. Asimismo, se incorpora también a los bonos como activo objeto en las operaciones con instrumentos derivados con fines de cobertura, homologándose con los activos objeto definidos en derivados para operaciones de inversión.

En sesión de marzo se recibió al Banco Central de Chile, que llevó a cabo la presentación “Revisión cobertura de riesgo cambiario de FP”.

Con fecha 8 de abril de 2020 la Superintendencia de Pensiones solicitó al Banco Central de Chile evaluar un aumento sustantivo en los límites de inversión en activos alternativos, decisión que se materializó con fecha 15 de abril de 2020, cuando

el Banco Central de Chile publicó su decisión de incrementar el límite para la inversión en activos alternativos.

Con fecha 12 de mayo de 2020, se emitieron nuevas modificaciones al régimen de inversión, a través de la Resolución Exenta N° 892, 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 nacionales 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.

También dicha Resolución, permitió a contar de esa fecha la inversión en fondos de inversión públicos regidos por la ley N° 20.712, para la inversión preferentemente en deuda privada nacional, mutuos hipotecarios, entre otros; se modificó el límite relacionado con inversión en activos alternativos de capital privado, estableciéndolo como un porcentaje del límite estructural de activos alternativos, definido por el Banco Central de Chile; la incorporación de las inversiones en fondos de inversión antes

mencionado, dentro del límite estructural de activos alternativos y la incorporación de la inversión en deuda privada nacional subyacente dentro del límite de activos alternativos por emisor. Finalmente, se incorporó en el texto del Régimen el aumento en el límite máximo de inversión en activos alternativos, de acuerdo a lo dispuesto por el Banco Central de Chile.

3.2. Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

En la sesión del 15 de enero de 2020 se informó del eventual impacto en los Fondos de Cesantía de los mayores beneficios producto del proyecto de ley Boletín N° 13.175-13, que protege el empleo y fortalece el Seguro de Cesantía, para paliar los efectos en el empleo generados por los acontecimientos del mes de octubre de 2019. En general, se revisaron las necesidades de liquidez, las carteras de referencia y la sustentabilidad de los Fondos de Cesantía.

Posteriormente, como consecuencia de la pandemia generada por el COVID-19, durante la sesión del mes de marzo de 2020, fueron presentados al Consejo los efectos sobre los Fondos de Cesantía del nuevo proyecto de ley Boletín N° 13.352-13, que facultó el acceso a prestaciones del Seguro de Desempleo de la Ley N° 19.728 en circunstancias excepcionales como parte del Plan de Emergencia Económica para hacer frente a la contingencia sanitaria (Ley N° 21.227, sobre protección del empleo). Como consecuencia de lo anterior, fue aprobada por el Consejo una modificación transitoria al Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, cuyo objetivo fue permitir a la AFC una mayor flexibilidad en el manejo de la liquidez de ambos fondos, y así de esta manera, facilitar el pago de beneficios establecidos.

3.3. Otras presentaciones

Durante el año 2020 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 de un Proyecto de Régimen de Inversión para la gestión de los recursos del Ahorro Previsional Adicional, enmarcado en el Proyecto de Ley de Reforma Previsional que se encuentra en trámite en el Congreso Nacional (Boletín 12.212-13).

El Consejo tomó conocimiento acerca de un Proyecto de Ley que modifica distintas leyes con el fin de cautelar el buen funcionamiento del mercado financiero en el marco del COVID-19, referida principalmente a aumentar los límites de inversión en activos alternativos para Fondos de Pensiones que son autorizados por el Banco Central de Chile y a la autorización para acogerse a la modalidad de registro automático de títulos de deuda que emitan emisores ya inscritos (Boletín 13.564-05).

El Consejo también se informó respecto de la implementación de la Ley N° 21.248 y la Ley N° 21.295 de Reforma Constitucional que permite el retiro excepcional de Fondos de Pensiones, analizando las instrucciones entregadas a las Administradoras de Fondos de Pensiones, en especial aquellas en materias de inversiones, el monto de retiros estimados, los efectos en el mercado de capitales y portafolio.

Por otra parte, los académicos Sres. Julio Riutort y Félix Villatoro, realizaron presentaciones al Consejo analizando los cambios de Fondos de

Pensiones enfocada en el impacto de los cambios masivos. Lo anterior, a propósito del estudio encargado por el Consejo, acerca del impacto que estas solicitudes masivas tienen sobre los Fondos de Pensiones.

Al respecto, el Consejo opinó que los cambios masivos de Fondos afectan la eficiencia de los portafolios reduciendo los retornos esperados para los afiliados al Sistema de Pensiones.

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 de factores que inciden en la construcción de portafolios, en particular el impacto de las solicitudes masivas de cambios de fondo, cómo son gestionadas estas solicitudes por las Administradoras, cómo se invierte en activos alternativos y argumentos en favor de aumentar los límites de inversión en esta clase de activos.

3.4. Renovación de Consejeros

Según consta en la Resolución Exenta N° 1037 del 23 de junio de 2020, de la Superintendencia de Pensiones, se reincorporaron a contar del día 11 de junio de 2020 como miembros del Consejo, designados por el Banco Central de Chile, el Sr. Álvaro Rojas Olmedo, en calidad de Consejero Titular; don Nicolás Álvarez Hernández, en calidad de Consejero Suplente. Dichas designaciones corresponden a la renovación por un periodo consecutivo, de conformidad con el inciso tercero del artículo 168 del DL N° 3.500, de 1980. 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. Álvaro Rojas Olmedo y como consejero suplente, el Sr. Nicolás Álvarez Hernández.

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 2020 el Consejo sesionó en diez oportunidades para Fondos de Pensiones y una vez 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° 132	Ordinaria	30 de marzo de 2020
N° 133	Ordinaria	15 de abril de 2020
N° 134	Ordinaria	27 de mayo de 2020
N° 135	Ordinaria	24 de junio de 2020
N° 136	Ordinaria	15 de julio de 2020
N° 137	Ordinaria	19 de agosto de 2020
N° 138	Ordinaria	16 de septiembre de 2020
N° 139	Ordinaria	21 de octubre de 2020
N° 140	Ordinaria	18 de noviembre de 2020
N° 141	Ordinaria	16 de diciembre de 2020

4.1.2. Sesiones de Fondos de Cesantía

Sesión	Carácter	Fecha
N° 20	Ordinaria	15 de enero de 2020

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° 132	N° 133	N° 134	N° 135	N° 136	N° 137	N° 138	N° 139	N° 140	N° 141
Joaquín Echenique Rivera	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Hernán Burdiles Allende (s)	N	N	N	N	N	N	N	N	N	N
Marco Morales Sepulveda	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Rafael Romero Mesa (s)	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
José Luis Ruiz Vergara	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Fernando Diaz Hurtado (s)	S	N	S	S	N	N	S	S	S	S
Alvaro Rojas Olmedo ¹	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Nicolás Álvarez Hernández (s) ¹	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Heinrich Lessau Scheel	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Eduardo Steffens Vidal (s)	S	N	S	S	S	N	S	S	S	S

S: Consejero asistió a sesión

N: Consejero no asistió a sesión

¹ En el año 2020 correspondía por parte del Banco Central de Chile designar a un consejero titular y un consejero suplente, producto de la expiración del plazo por el que los consejeros Álvaro Rojas Olmedo y Nicolás Álvarez Hernández fueron designados, respectivamente.

Como resultado de ello, a contar del día 11 de Junio, fue designado el Sr. Álvaro Rojas Olmedo en calidad de consejero titular, y el Sr. Nicolás Álvarez Hernández en calidad de consejero suplente, dejando constancia que dichas designaciones corresponden a la renovación por un periodo consecutivo, de conformidad con el inciso tercero del artículo 168 del DL N° 3.500, de 1980.

4.2.2. Asistencia Sesiones Fondos de Cesantía

Consejero	N°20
Joaquín Echenique Rivera	S
Hernán Burdiles Allende (s)	N
Marco Morales Sepulveda	S
Rafael Romero Mesa (s)	N
José Luis Ruiz Vergara	S
Fernando Diaz Hurtado (s)	S
Alvaro Rojas Olmedo ¹	S
Nicolás Álvarez Hernández (s) ¹	S
Heinrich Lessau Scheel	S
Eduardo Steffens Vidal (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 2020, 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	0
Marco Morales Sepulveda	187	11
Rafael Romero Meza (s)	0	10
José Luis Ruiz Vergara	187	11
Fernando Díaz Hurtado (s)	0	8
Alvaro Rojas Olmedo	187	11
Nicolás Álvarez Hernández (s)	0	11
Heinrich Lessau Scheel	187	11
Eduardo Steffens Vidal (s)	0	9
Total	935	

05. HECHOS **RELEVANTES**

Con fecha 10 de junio de 2020 expiró 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, el Banco Central de Chile renovó las designaciones de los Consejeros Señor Álvaro Rojas Olmedo y al Señor Nicolás Álvarez Hernández por un periodo consecutivo, en carácter de miembros titular y suplente, respectivamente, a contar del 11 de junio de 2020.