



# MEMORIA ANUAL 2023

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

# INDICE

01. CARTA DEL PRESIDENTE .....	3
02. EL CONSEJO .....	4
03. PRINCIPALES ACTIVIDADES 2023.....	8
3.1. Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones .....	8
3.2. Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía. ....	9
3.3. Otras presentaciones .....	9
3.4. Renovación de Consejeros.....	10
04. GESTION.....	11
4.1. Número de sesiones.....	11
4.2. Resumen de asistencia. ....	11
4.3. Dietas por consejero.....	13
05. HECHOS RELEVANTES.....	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 2023.

Durante el transcurso del año, el Consejo analizó en diversas instancias las propuestas de modificación al Régimen de Inversión presentadas por la Superintendencia de Pensiones. Al respecto, en diciembre de 2023, mediante Informe Favorable N° 22, el Consejo aprobó modificaciones al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y de Cesantía en materia de activos alternativos. Específicamente la propuesta consistió en la incorporación de nuevas inversiones de tipo inmobiliario, en modalidad indirecta, dentro de la letra n.10), como asimismo sus correspondientes requisitos de inversión. De manera adicional, también se propusieron ajustes en los plazos de regularización de excesos, entre otras materias.

Estas modificaciones recibieron la visación del Ministerio de Hacienda a través de la Subsecretaría de Hacienda con fecha 8 de abril de 2024.

En relación con el proyecto de ley de reforma al sistema de pensiones que “Crea un nuevo Sistema Mixto de Pensiones y un Seguro Social en el pilar contributivo, mejora la Pensión Garantizada Universal y establece beneficios y modificaciones regulatorias que indica”, el Consejo analizó las modificaciones propuestas y las potenciales futuras obligaciones e implicancias que tendrá este proyecto en la gestión de las inversiones de los fondos previsionales, en caso de ser aprobado.

Adicionalmente, se analizaron y discutieron diversas presentaciones respecto de la regulación de

cobertura cambiaria, como asimismo del aporte de los activos alternativos a la construcción de portafolios de los Fondos de Pensiones. Al respecto, la Superintendencia informó al Consejo que en octubre de 2023 inició un estudio para la revisión de la regulación de cobertura cambiaria vigente y potenciales propuestas de perfeccionamiento.

Respecto al Seguro de Cesantía, en el año 2023 se establecieron nuevas carteras de referencia para los Fondos de Cesantía, modificación del Régimen de Inversión que entró en vigor el 30 de enero de 2023, mediante la Resolución N° 184. En general en dicha modificación, se incorporó la clase de activo Renta Variable en la cartera de referencia del Fondo de Cesantía y se introdujo la clase de activo Deuda Extranjera de Alto Rendimiento (High Yield) en las carteras de referencia tanto del Fondo de Cesantía (CIC) como del Fondo de Cesantía Solidario (FCS).

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 visión independiente y competente a la Superintendencia de Pensiones, a objeto que ésta cuente con distintos puntos de vista 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 2024 se orientará a discutir y analizar la normativa sobre la cual 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.

Nicolás Eyzaguirre Guzmán

*Presidente*

## 02. EL CONSEJO



### **Presidente**

*Nicolás Eyzaguirre Guzmán*

Designado por: Presidente de la República (2022)

Ingeniero Comercial y Máster en Ciencias Económicas en la Universidad de Chile, Máster en Economía de la Universidad de Harvard, EE.UU.



### **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**

*Carlos Alvarado Díaz-Romero*

Designado por: Banco Central de Chile (2021)

Ingeniero Comercial y Magíster en Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Master en Políticas Públicas, Universidad de Chicago, EE.UU.



### **Consejero Titular**

*Fernando Mejido Muñoz*

Designado por: Universidades (2023)

Contador Auditor de la Universidad de Viña del Mar. Magíster en Finanzas y Ph.D. en Administración de Negocios con especialidad en finanzas de la Universidad de Chile.

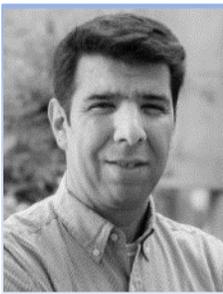


**Consejero Suplente**

*Rafael Romero Meza*

Designado por: Universidades (2023)

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**

*Mauricio Tejada Guzmán*

Designado por Universidades (2023)

Licenciado en Economía de la Universidad Católica Bolivariana. Magíster en Economía de la Universidad Alberto Hurtado. Master of Arts in Economics y Ph.D. in Economics de la Georgetown University, EE.UU.



**Consejera Suplente**

*María Haydée Fonseca Mairena*

*Designado por Universidades (2023)*

Licenciada en Economía de la Universidad Centroamericana. Magíster en Gestión de Proyectos de Desarrollo de la Universidad Nacional de Ingeniería, Nicaragua. Ph.D. en Economía de la Universidad de Chile.



**Consejero Titular**

*Heinrich Lessau Scheel*

Designado por: Administradoras de Fondos de Pensiones (2022)

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 (2022)

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



**Secretaria Técnica - Sistema de Pensiones**

*Daniella Gutiérrez Paviolo*

Designado por: Superintendencia de Pensiones (2019)

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

Ingeniera Comercial, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso. CFA.



**Secretaria de Actas – Sistema de Pensiones**

*Paola Salinas Chepillán*

Designado por: Superintendencia de Pensiones (2018)

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

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



**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 – Seguro de Cesantía**

*Miguel Galaz González*

Designado por: Superintendencia de Pensiones (2016)

Cargo: Analista del Departamento de AFC y Fondos de Cesantía, División Desarrollo Normativo, Superintendencia de Pensiones

Ingeniero Comercial, Universidad Técnica Federico Santa María; Máster en Finanzas de Macquarie University, Australia.

## **03.PRINCIPALES**

### **ACTIVIDADES 2023**

#### **3.1. Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones**

Durante los meses de octubre, noviembre y diciembre, se analizó la propuesta que realizó la Secretaría Técnica para consideración del Consejo que contenía las modificaciones al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, referidas a autorizar nuevas categorías de inversiones dentro de los activos alternativos nacionales y la flexibilización de algunos plazos de regularización de excesos de inversión.

Las modificaciones propuestas fueron:

- i) Autorizar nuevas categorías de inversión dentro de activos alternativos nacionales a través de Fondos de inversión públicos. (Leasing habitacional y Bienes raíces habitacionales para renta)
- ii) Incorporar requisitos de información para los Fondos de inversión de la letra n.10), que inviertan a su vez en sociedades.
- iii) Establecer un plazo de tres años para la regularización de los excesos de límites por emisor de acciones de sociedades anónimas abiertas.
- iv) Perfeccionar instrucciones y homologar los plazos de regularización de excesos de los límites en activos restringidos (límite estructural y límite por instrumento) en seis meses.
- v) Estandarizar los plazos en materia de excesos que actualmente se encuentran expresados en días, para que sean expresados en meses, lo cual facilitará su control y fiscalización.

Lo anterior fue aprobado por el Consejo, mediante informe favorable N° 22, de fecha 22 de diciembre de 2023 y recibió la correspondiente visación del Ministerio de Hacienda, por medio de la Subsecretaría de Hacienda, con fecha 8 de abril de 2024.

Durante el año 2023, el Consejo recibió variadas presentaciones y discutió respecto del aporte de las inversiones en activos alternativos a la construcción de los portafolios de inversión de los Fondos de Pensiones, también se hizo una revisión de la evolución histórica de la inversión en estos activos, y la necesidad de ampliar los límites vigentes.

También, el Consejo realizó una extensa revisión de la normativa vigente sobre cobertura cambiaria, con base en presentaciones realizadas tanto por la Superintendencia de Pensiones como por representantes de las Administradoras de Fondos de Pensiones. Al respecto, la Superintendencia en octubre de 2023 inició un estudio con el apoyo de un asesor externo experto en la materia, que aborda la pertinencia de la actual definición de cobertura cambiaria y del nivel exigido de cobertura mínima y potenciales propuestas de perfeccionamiento en estas materias.

Con relación a los cambios propuestos en el Proyecto de Ley de Reforma Previsional, que “Crea un nuevo Sistema Mixto de Pensiones y un Seguro Social en el pilar contributivo, mejora la Pensión Garantizada Universal y establece beneficios y modificaciones regulatorias que indica”, la Superintendencia presentó al Consejo un informe de los potenciales impactos en materia de inversiones de los Fondos de Pensiones. Respecto a lo anterior, este Consejo analizó las modificaciones propuestas y las potenciales futuras obligaciones e implicancias que tendrá este proyecto en la gestión de las inversiones de los fondos previsionales, en caso de ser aprobado.

### 3.2. Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía

Las principales actividades desarrolladas por el Consejo Técnico de Inversiones durante el año 2023, relativas a materias del Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, fueron las siguientes:

Con fecha 30 de enero de 2023, se emitió la Resolución Exenta N° 184, que, contando con el informe favorable del Consejo, modificó el régimen de inversión en las siguientes materias:

- i) Se incorporó renta variable nacional, renta variable extranjera y deuda extranjera de alto rendimiento en la cartera de referencia del Fondo de Cesantía (CIC).
- ii) Se incorporó la clase de activo deuda extranjera de alto rendimiento y se aumentó renta variable extranjera e intermediación financiera en la cartera de referencia del Fondo de Cesantía Solidario (FCS).
- iii) Producto del cambio en las carteras de referencia, fue necesario revisar el cálculo del esquema de premio y castigo sobre la comisión, que considera el rendimiento de las inversiones efectuadas por el Administrador en relación con la cartera de referencia. Lo anterior implicó actualizar el valor del Ancho de Banda para el Fondo de Cesantía y el Fondo de Cesantía Solidario, considerando datos de los últimos 90 meses y las nuevas carteras de referencia y nuevas carteras sensibilizadas.
- iv) Se modificaron los límites por instrumento b.1 y b.2 del Régimen de Inversión, estableciendo un tratamiento particular para las clases de activos renta variable nacional, renta variable extranjera y deuda extranjera de alto rendimiento en el Fondo de Cesantía (CIC).
- v) Se estableció un periodo de convergencia para la adecuación de las carteras de inversiones de los Fondos de Cesantía hacia las nuevas carteras de referencia, flexibilizando a la vez la medición del

esquema de premio y castigo y el tratamiento de excesos de inversión que pudieran haberse generado producto de la aplicación de las nuevas carteras de referencia.

En la sesión de noviembre de 2023, el Consejo revisó la propuesta de modificación del Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, consistente en general en las mismas modificaciones que se presentaron en octubre para los Fondos de Pensiones, esto es, permitir nuevas inversiones en activos alternativos nacionales y flexibilizar los plazos de regularización de excesos de inversión. Al igual que para los Fondos de Pensiones, el Consejo, mediante informe favorable N° 22, de fecha 22 de diciembre de 2023, aprobó dicha modificación del Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía.

### 3.3. Otras presentaciones

Durante el año 2023, el Consejo Técnico de Inversiones analizó las modificaciones al contenido del proyecto de ley de reforma de pensiones (Boletín 15480-13) que “Crea un nuevo Sistema Mixto de Pensiones y un Seguro Social en el pilar contributivo, mejora la Pensión Garantizada Universal y establece beneficios y modificaciones regulatorias que indica” y su potencial impacto sobre el Mercado de Capitales y las medidas mitigadoras que contempla el proyecto. En ese contexto, representantes de las Administradoras de Fondos de Pensiones expusieron ante el Consejo un análisis del desempeño de sus inversiones y el potencial impacto en su gestión de los cambios propuestos en el Proyecto de Reforma Previsional.

Por otra parte, en el ámbito de la revisión normativa sobre cobertura cambiaria, se solicitó al Banco Central de Chile presentar el documento de trabajo actualizado sobre cobertura, el cual analiza si la cobertura de moneda extranjera asociada a distintas clases de activos reduce el riesgo de un portafolio.

Respecto a las inversiones en activos alternativos, se convocó a representantes de las gestoras de fondos de inversión para profundizar en algunas materias relacionadas con las inversiones a través de sociedades, en la cual también se realizó una presentación sobre mutuos hipotecarios endosables.

#### **3.4. Renovación de Consejeros**

Según consta en la Resolución Exenta N° 1578 del 20 de julio de 2023, de la Superintendencia de Pensiones, a contar del día del 27 de junio de 2023 se incorporaron 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. Mauricio Tejada Guzmán, en calidad de Consejero Titular, especializado en macroeconomía; doña María Haydée Fonseca Mairena, en calidad de Consejera Suplente, especializada en macroeconomía; y don Rafael Romero Meza, en calidad de Suplente, especializado en materias financieras y de mercado de capitales; y se incorporó a contar del 28 de julio de 2023 el Sr. Fernando Mejido Muñoz, en calidad de Consejero Titular, especializado en materias financieras y de mercado de capitales. Estas designaciones tuvieron lugar debido a que, con fecha 11 de junio, se cumplió el periodo por el cual fueron designados como consejero titular el Sr. José Luis Ruiz Vergara y como consejeros suplentes, los Sres. Rafael Romero Meza y Fernando Díaz Hurtado. Con fecha 27 de julio finalizó el período por el cual fue designado como consejero titular don Marco Morales Sepúlveda.

## **04. GESTION**

De acuerdo con 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 2023 el Consejo sesionó en once oportunidades para Fondos de Pensiones. En el siguiente cuadro se exponen las fechas de cada una de las sesiones y el carácter ordinario o extraordinario de cada una de ellas. Cabe destacar que las sesiones N° 171 y 172 fueron sesiones mixtas, donde se trataron materias relativas a los Fondos de Pensiones como de los Fondos de Cesantía.

#### **4.1.1. Sesiones de Fondos de Pensiones**

Sesión	Carácter	Fecha
N° 162	Ordinaria	13 de enero de 2023
N° 163	Ordinaria	22 de marzo de 2023
N° 164	Ordinaria	26 de abril de 2023
N° 165	Ordinaria	17 de mayo de 2023
N° 166	Ordinaria	28 de junio de 2023
N° 167	Ordinaria	26 de julio de 2023
N° 168	Ordinaria	16 de agosto de 2023
N° 169	Ordinaria	27 de septiembre de 2023
N° 170	Ordinaria	18 de octubre de 2023
N° 171 <sup>1</sup>	Ordinaria	22 de noviembre de 2023
N° 172 <sup>1</sup>	Ordinaria	20 de diciembre de 2023

<sup>1</sup> Las sesiones N° 171 y 172 de los Fondos de Pensiones, fueron sesiones mixtas, que incluyeron materias de los Fondos de Cesantía.

### **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 las sesiones, pero solo con derecho a voz en caso de asistencia del titular.

## 4.2.1. Asistencia Sesiones Fondos de Pensiones

Consejero	N° 162	N° 163	N° 164	N° 165	N° 166	N° 167	N° 168	N° 169	N° 170	N° 171	N° 172
Nicolás Eyzaguirre Guzmán <sup>1</sup>	-	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Marco Morales Sepulveda <sup>2</sup>	S	S	S	S	S	S	-	-	-	-	-
Fernando Mejido Muñoz <sup>2</sup>	-	-	-	-	-	-	S	S	S	S	S
Rafael Romero Mesa (s) <sup>2</sup>	S	S	S	S	S	S	S	S	N	N	S
José Luis Ruiz Vergara <sup>2</sup>	S	S	S	S	-	-	-	-	-	-	-
Mauricio Tejada Guzmán <sup>2</sup>	-	-	-	-	S	S	S	S	S	S	S
Fernando Díaz Hurtado (s) <sup>2</sup>	S	S	S	N	-	-	-	-	-	-	-
María Haydée Fionseca Mairena (s) <sup>2</sup>	-	-	-	-	S	N	N	N	N	S	N
Alvaro Rojas Olmedo	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Carlos Alvarado Díaz-Romero (s)	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	N
Heinrich Lessau Scheel	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Eduardo Steffens Vidal (s)	S	N	S	S	N	N	N	S	N	S	S

S: Consejero asistió a sesión

N: Consejero no asistió a sesión

-: Consejero terminó su plazo de designación / Decreto que dicta nombramiento en trámite de toma de razón por parte de Contraloría General de la República.

<sup>1</sup> El Consejero Sr. Nicolás Eyzaguirre Guzmán, designado por el Presidente de la República, de acuerdo a lo dispuesto en el Decreto N° 1427, de fecha 13 de septiembre de 2022.

<sup>2</sup> En el año 2023 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 27 de junio, fue designado el Sr. Mauricio Tejada Guzmán en calidad de Consejero Titular, especializado en macroeconomía en reemplazo del Sr. José Luis Ruiz Vergara;

A contar del día 27 de junio, fue designada la Sra. María Haydée Fonseca Mairena, en calidad de Consejera Suplente, especializado en macroeconomía en reemplazo del Sr. Fernando Díaz Hurtado;

A contar del día 27 de junio, fue reelegido el Sr. Rafael Romero Meza, en calidad de Suplente, especializado en materias financieras y de mercado de capitales;

A contar del día 28 de julio, fue designado el Sr. Fernando Mejido Muñoz, en calidad de Consejero Titular, especializado en materias financieras y de mercado de capitales, en reemplazo del Sr. Marco Morales Sepúlveda.

### 4.3. Dietas por consejero

De acuerdo con 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 2023, 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 presupuesto para otros gastos.

<b>Consejero</b>	<b>Monto cancelado (U.T.M.)</b>	<b>N° Total de Sesiones asistidas</b>
Nicolás Eyzaguirre Guzmán	170	10
Marco Morales Sepulveda	102	6
Fernando Mejido Muñoz	85	5
Rafael Romero Meza (s)	0	9
José Luis Ruiz Vergara	68	4
Mauricio Tejada Guzmán	119	7
Fernando Díaz Hurtado (s)	0	3
María Haydée Fonseca Mairena (s)	0	2
Alvaro Rojas Olmedo	187	11
Carlos Alvarado Díaz-Romero (s)	0	10
Heinrich Lessau Scheel	187	11
Eduardo Steffens Vidal (s)	0	6
<b>Total</b>	<b>918</b>	

## **05.    HECHOS**

### **RELEVANTES**

Con fecha 11 de junio de 2024 expira el plazo por el cual 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 Carlos Alvarado Díaz-Romero como consejero suplente. En virtud de lo anterior, corresponde que durante el año 2024 se efectúe una nueva designación de consejeros por parte del Banco Central.