



MEMORIA ANUAL 2025

Consejo Técnico de Inversiones

Fondos de Pensiones, Fondos de Cesantía y
Fondo Autónomo de Protección Previsional
Chile

INDICE

01. CARTA DEL PRESIDENTE	3
02. EL CONSEJO	5
03. PRINCIPALES ACTIVIDADES 2025.	9
3.1. Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y del FAPP	9
3.2. Otras presentaciones.	10
3.3. Renovación de Consejeros.....	10
04. GESTION.....	12
4.1. Número de sesiones.	12
4.2. Resumen de asistencia.	12
4.3. Dietas por consejero	14
05. HECHOS RELEVANTES.	15

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 2025.

Cabe destacar que con fecha 26 de marzo de 2025, se publicó la Ley 21.735, que crea un nuevo sistema mixto de pensiones y un seguro social en el pilar contributivo, aumenta gradualmente la pensión garantizada universal y establece beneficios y modificaciones regulatorias en distintos ámbitos.

Dicha ley crea el Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP), cuyo propósito es financiar las prestaciones y beneficios del nuevo Seguro Social Previsional. Este Fondo administrará parte de los recursos provenientes de las cotizaciones de cargo de los empleadores, trabajadores independientes y aportes estatales, debiendo resguardar la sostenibilidad financiera y promoviendo una gestión de inversiones eficiente, orientada a objetivos de largo plazo.

Por otra parte, la Ley mencionada, en su artículo 61, dispone que mediante resolución dictada por la Superintendencia de Pensiones se establecerá un Régimen de Inversión para el Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP), con informe previo del Consejo Técnico de Inversiones, a que se refiere el Título XVI del decreto ley N° 3.500, de 1980.

Durante el año 2025 la Superintendencia elaboró una propuesta de Régimen de Inversión para el FAPP, texto que fue sometido al análisis y discusión del Consejo Técnico de Inversiones.

Asimismo, el Consejo se abocó al análisis y discusión de diversas modificaciones al actual Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.

Entre ellas, se presentaron para su discusión, nuevas disposiciones respecto de las comisiones implícitas que pueden ser pagadas con los recursos de los Fondos de Pensiones, por sus inversiones en vehículos de inversión y entidades mandatarias, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 45 bis del D.L. N° 3.500, modificado por la ley N° 21.735 sobre Reforma Previsional.

Por otra parte, la Superintendencia de Pensiones presentó a consideración del Consejo un proyecto de modificación del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, con el objeto de perfeccionar la regulación aplicable a las operaciones con instrumentos derivados. Esta regulación también debe contar con informe previo del Consejo Técnico de Inversiones.

Finalmente, en agosto de 2025, la Superintendencia de Pensiones adjudicó la licitación para la Consultoría del Diseño de Fondos Generacionales, Carteras de Referencia, Medidas de Desempeño, Premios y Castigos, entre otros; que son aspectos fundamentales del futuro Régimen de inversión de los fondos generacionales, de cuyo avance ha informado permanentemente al Consejo.

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, de Cesantía y FAPP, en materia de inversiones.

Continuando con dicho espíritu, la agenda de trabajo para el año 2026 se orientará a continuar la discusión y análisis de la normativa sobre la cual se deberá pronunciar el Consejo, motivada principalmente por los cambios introducidos por la ley N° 21.735, así como también se orientará a discutir y analizar los nuevos proyectos de ley que

se proponga a tramitación, y efectuar propuestas de perfeccionamiento de la regulación de inversiones de los Fondos de Pensiones, de Cesantía y del Fondo Autónomo de Protección Previsional, 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 (2023)

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

Juan Martín Sotes Paladino

Designado por: Universidades (2025)

Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires, Argentina. Ph.D. en Finanzas, University of Southern California, EE.UU.



Consejero Titular

José Manuel Garrido Bouzo

Designado por: Banco Central de Chile (2025)

Ingeniero Comercial y Economista Universidad de Chile. MBA y PhD(c) Graduate School of Business, University of Chicago, EE.UU.



Consejero Suplente

Jorge Sances Morales

Designado por: Banco Central de Chile (2025)

Ingeniero Civil Industrial, Universidad Adolfo Ibáñez; Global Executive MBA de INSEAD, Francia.



Consejero Titular

José Miguel Cruz González

Designado por: Banco Central de Chile (2025)

Magíster en Ingeniería Industrial, Universidad de Chile; Ph.D. Engineering Economic Systems, Universidad de Stanford, EE.UU.



Consejero Suplente

Fernando Sepúlveda Mancilla

Designado por: Banco Central de Chile (2024)

Licenciado en Física de la Universidad Técnica Santa María. Magíster en Física de la Universidad Técnica Federico Santa María. Magíster en Economía Aplicada de la Universidad de Chile. Chartered Financial Analyst, CFA Institute, Charlottesville, Virginia, EE.UU.



Consejero Titular

Erwin Hansen Silva

Designado por Universidades (2025)

Ingeniero Comercial de la Universidad de Chile. MSc. en Economía, University de Texas en Austin, EE.UU; Ph.D. in Finance. Alliance Manchester Business School, Universidad de Manchester, Reino Unido.

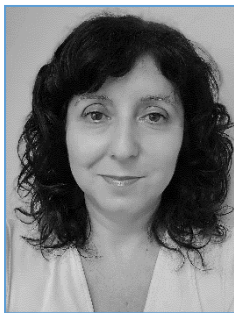


Consejero Suplente

Pablo Castañeda Navarrete

Designado por: Universidades (2025)

Ingeniero Comercial Universidad de Chile. M.A. in Political Economy, Boston University, EE.UU.; Ph.D in Economics, Boston University, EE.UU.



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.

03.PRINCIPALES

ACTIVIDADES 2025

3.1. Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones y del FAPP

Durante los meses de abril y mayo de 2025, y a propósito de la publicación de la Ley 21.735, del 26 de marzo de 2025, se presentaron ante el Consejo los hitos relevantes a considerar en el proceso de implementación de las materias que guardan relación con el Régimen de Inversión.

Respecto a la propuesta de Régimen de Inversión para las inversiones del Fondo Autónomo de Protección Previsional, el Consejo, en sesión N° 195 de fecha 22 de diciembre de 2025 y sesión 198 del 28 de enero de 2026, analizó la propuesta de la Superintendencia que abordaba los siguientes aspectos:

- i) Elegibilidad de instrumentos, operaciones y contratos.
- ii) Marco normativo general, que contempla el ámbito de aplicación de las normas del Régimen, rol y responsabilidad del Administrador del Fondo Autónomo de Protección Previsional en relación con el Fondo.
- iii) Condiciones generales para la inversión.
- iv) Prohibiciones y resguardos asociados a conflictos de interés.
- v) Tratamiento de liquidez para el pago oportuno de los beneficios.
- vi) Límites de inversión, por emisor e instrumento, así como reglas de inversión indirecta, cómputo de exposiciones y tratamiento de excesos de inversión, con plazos de regularización diferenciados según el

tipo de exceso.

vii) Condiciones para la inversión en el extranjero.

viii) Asimismo, el Consejo tuvo presente que, conforme al artículo 63 de la ley N° 21.735, deberán ser fijados por el Banco Central los límites máximos estructurales dentro de los rangos legales, y que, de acuerdo con el artículo 64 de la Ley N° 21.735, el Régimen debe contemplar un límite máximo para la inversión en moneda extranjera sin cobertura cambiaria y la definición de cobertura cambiaria, materia que requiere informe previo favorable del Banco Central de Chile.

En relación con los nuevos incisos séptimo y noveno del artículo 45 bis del D.L. N°3.500, incorporados por la ley N°21.735 sobre Reforma Previsional, en materia de Comisiones Implícitas -materia que debe ser abordada en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, según lo dispone la ley-, el Consejo discutió en torno a las propuestas presentadas por la Superintendencia, como asimismo analizó los comentarios recibidos durante el proceso de consulta pública de estas regulaciones. Lo anterior, durante las sesiones N°194, N°195 y N°199, celebradas los días 17 y 22 de diciembre de 2025 y 4 de febrero de 2026, respectivamente. Las materias específicas abordadas tuvieron los siguientes objetivos:

- i) Establecer los límites anuales de comisiones implícitas globales con cargo a los Fondos de Pensiones.
- ii) Establecer la definición de emisores nacionales de baja o mediana capitalización.
- iii) Establecer un porcentaje máximo, para efectos de eximir de la prohibición de cargo de comisiones a los Fondos de Pensiones a determinados vehículos de inversión con foco regional o global.

Por otra parte, la Superintendencia de Pensiones presentó a consideración del Consejo un proyecto

de modificación del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones con el objetivo de perfeccionar la regulación aplicable a las operaciones con instrumentos derivados. Estas modificaciones responden a la mayor relevancia que este tipo de operaciones ha experimentado en los últimos años dentro de los portafolios de los Fondos de Pensiones, así como a su impacto sobre su perfil de riesgo. Estas materias, que fueron discutidas en las sesiones 193, 194 y 199 de Consejo, de fechas 19 de noviembre y 17 de diciembre, de 2025 y 4 de febrero de 2026, guardan relación principalmente con:

- i) Establecimiento de límites de máxima exposición y cumplimiento de un ratio de cobertura de liquidez por operaciones con instrumentos derivados.
- ii) El fortalecimiento de las políticas de gestión de riesgo de las Administradoras.
- iii) El Tratamiento de excesos y déficits de inversión, junto con los plazos de regularización.

3.2. Otras presentaciones

Durante el inicio del año 2025, el Consejo Técnico de Inversiones analizó las modificaciones al contenido del 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” y su potencial impacto sobre el mercado de capitales y las medidas mitigadoras que contempló el proyecto. En ese contexto, acudieron ante el Consejo representantes de la Compañía Vanguard, los cuales presentaron respecto de su experiencia con fondos generacionales.

Por otra parte, una vez publicada la Ley 21.735, el 26 de marzo de 2025, la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI) expuso sus puntos de vista respecto de la futura

regulación sobre comisiones máximas.

Además, funcionarios de la Dirección de Presupuestos (DIPRES) expusieron información sobre proyección de flujos del Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP), basándose en el estudio publicado por dicha institución en enero de 2025, denominado “Seguro Social Previsional: Aportes, Beneficios y Sostenibilidad”. Asimismo, se presentó y analizó el impacto de distintos escenarios en la evolución de los recursos del FAPP.

Posteriormente, la Asociación de AFP presentó ante el Consejo opiniones y sugerencias respecto a la implementación de los Fondos Generacionales, introducidos por la Ley N° 21.735.

3.3. Renovación de Consejeros

Según consta en la Resolución Exenta N° 987 del 15 de julio de 2025, de la Superintendencia de Pensiones, de acuerdo a la Ley 21.735, a contar del día 1 de junio de 2025, cesaron en sus cargos los Consejeros designados por las Administradoras de Fondos de Pensiones, don Heinrich Lessau Scheel como miembro titular y don Eduardo Steffens Vidal, incorporándose como miembros del Consejo designados por el Banco Central de Chile, don José Manuel Garrido Bouzo en carácter de miembro titular y a don Jorge Antonio Sances Morales en carácter de miembro suplente del Consejo, a contar del 1 de junio de 2025, por el período de cuatro años.

Adicionalmente, el Consejo del Banco Central de Chile aceptó, a contar del día 1 de julio de 2025, la renuncia de don Claudio Raddatz Kiefer al cargo de miembro titular del Consejo Técnico de Inversiones y, mediante Resolución Exenta N° 1427, de fecha 6 de octubre de 2025, designó desde el 4 de septiembre de 2025 a don José Miguel Cruz González en carácter de miembro titular del Consejo, en reemplazo de don Claudio Raddatz Kiefer, por el

periodo restante de designación, que se extiende hasta el 12 de junio de 2028.

Por otra parte, por medio de Resolución Exenta N° 1869, del 15 de diciembre de 2025, de la Superintendencia de Pensiones, se comunicó que de acuerdo a las modificaciones que introdujo la ley 21.735 respecto de los requisitos exigidos para uno de los miembros del Consejo designados por los Decanos de las Universidades, las funciones del Sr. Mauricio Tejada Guzmán cesaron con fecha 1 de junio de 2025, designándose en su reemplazo a don Erwin Hansen Silva, como miembro titular, y a don Pablo Castañeda Navarrete, como miembro suplente, a contar del día 18 de noviembre de 2025, por el periodo de 4 años.

Adicionalmente, con fecha 23 de junio de 2025, el Consejero suplente don Rafael Romero Meza, presentó su renuncia, designándose en su reemplazo a don Juan Sotes Paladino, a contar del día 18 de noviembre de 2025 por el periodo que concluye el 27 de junio de 2027.

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 2025 el Consejo sesionó en doce 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.

4.1.1. Sesiones de Fondos de Pensiones

Sesión	Carácter	Fecha
N° 184	Ordinaria	22 de enero de 2025
N° 185	Ordinaria	26 de marzo de 2025
N° 186	Ordinaria	23 de abril de 2025
N° 187	Ordinaria	28 de mayo de 2025
N° 188	Ordinaria	25 de junio de 2025
N° 189	Ordinaria	23 de julio de 2025
N° 190	Ordinaria	27 de agosto de 2025
N° 191	Ordinaria	24 de septiembre de 2025
N° 192	Ordinaria	29 de octubre de 2025
N° 193	Ordinaria	19 de noviembre de 2025
N° 194	Ordinaria	17 de diciembre de 2025
N° 195	Ordinaria	22 de diciembre de 2025

4.1.2. Sesiones de Fondos de Cesantía

Durante el año 2025 no se efectuaron sesiones para 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° 184	N° 185	N° 186	N° 187	N° 188	N° 189	N° 190	N° 191	N° 192	N° 193	N° 194	N° 195
Nicolás Eyzaguirre Guzmán	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Heinrich Lessau Scheel ¹	S	S	S	S	-	-	-	-	-	-	-	-
José Manuel Garrido Bouzo ¹	-	-	-	-	S	S	S	S	S	S	S	S
Eduardo Steffens Vidal (s) ¹	S	S	S	S	-	-	-	-	-	-	-	-
Jorge Sances Morales (s) ¹	-	-	-	-	S	S	N	S	N	N	N	N
Mauricio Tejada Guzmán ²	S	S	S	S	-	-	-	-	-	-	-	-
Erwin Hansen Silva ²	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	S	S
Pablo Castañeda Navarrete (s) ²	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	S	N
Claudio Raddatz Kiefer ³	S	S	S	S	S	-	-	-	-	-	-	-
José Miguel Cruz González ³	-	-	-	-	-	-	-	S	S	S	S	S
Fernando Sepúlveda Mancilla (s)	S	S	N	N	S	S	S	S	S	S	S	S
Fernando Mejido Muñoz	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S
Rafael Romero Meza (s) ⁴	N	N	S	N	-	-	-	-	-	-	-	-
Juan Martín Sotes Paladino (s) ⁴	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	N	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 Que, el Sr. Heinrich Lessau Scheel miembro del Consejo Técnico de Inversiones designado por las Administradoras de Fondos de Pensiones y su suplente don Eduardo Steffens Vidal, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 30° Transitorio de la Ley N° 21.735, cesó en su cargo el primer día del tercer mes siguiente a la publicación de la ley N° 21.735. Siendo reemplazado por un nuevo miembro titular designado por el Banco Central, don José Manuel Garrido Bouzo, quién asumió su cargo a contar del 1 de junio de 2025, junto a su suplente don Jorge Sances Morales.

² La experiencia del segundo miembro del Consejo Técnico de Inversiones designado por los Decanos de las Universidades, fue modificado, cesando en las funciones el Sr. Mauricio Tejada Guzmán, con fecha 1 de junio de 2025 y designándose en su reemplazo con la especialidad en materias financieras y de mercado de capitales a Don Herwin Hansen Silva como miembro titular y a don Pablo Castañeda Navarrete, como miembro suplente, a contar del día 18 de noviembre de 2025, por el periodo de 4 años.

³ El Consejo del Banco Central de Chile aceptó, a contar del día 1 de julio de 2025, la renuncia de don Claudio Raddatz Kiefer al cargo de miembro titular del Consejo Técnico de Inversiones con experiencia y conocimiento en materias financieras y de mercado de capitales y, que a contar del 4 de septiembre de 2025 designó en su reemplazo a don José Miguel Cruz González en carácter de miembro titular del Consejo, por el periodo que concluye el 12 de junio de 2028.

⁴ Con fecha 23 de junio de 2025, el Sr. Rafael Romero Meza presentó su renuncia como consejero suplente especializado en materias financieras y de mercados de capitales, designado por los Decanos de las Universidades, por lo cual se designó el día 18 de noviembre de 2025 en su reemplazo a don Juan Sotes Paladino como Consejero suplente, por el periodo que concluye el 27 de junio de 2027.

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 2025, 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.

Consejero	Monto cancelado (U.T.M.)	N° Total de Sesiones asistidas
Nicolás Eyzaguirre Guzmán	204	12
Heinrich Lessau Scheel ¹	68	4
José Manuel Garrido Bouzo ¹	136	8
Eduardo Steffens Vidal (s) ¹	0	4
Jorge Sances Morales (s) ¹	0	3
Mauricio Tejada Guzmán ²	68	4
Erwin Hansen Silva ²	34	2
Pablo Castañeda Navarrete (s) ²	0	1
Claudio Raddatz Kiefer ³	85	5
José Miguel Cruz González ³	85	5
Fernando Sepúlveda Mancilla (s)	34	10
Fernando Mejido Muñoz	204	12
Rafael Romero Meza (s) ⁴	0	1
Juan Martín Sotes Paladino (s) ⁴	0	0
Total	918	

05. HECHOS

RELEVANTES

Los incisos primero y segundo del artículo 168 del D.L. N° 3.500, de 1980, fueron modificados por la Ley N° 21.735, publicada en el Diario Oficial el día 26 de marzo de 2025, con vigencia que inició el primer día del tercer mes siguiente a la publicación de la citada Ley, es decir, el 1 de junio de 2025. Estableciéndose que deja de pertenecer al Consejo Técnico de Inversiones el Consejero designado por las Administradoras de Fondos de Pensiones, incorporándose en su reemplazo un Consejero designado por el Banco Central con experiencia en administración de carteras de inversión y el requisito de haber desempeñado el cargo de gerente o ejecutivo principal en alguna empresa del sector financiero.

Por otra parte, respecto del segundo miembro del Consejo Técnico de Inversiones designado por los Decanos de las Universidades, se señala que el requisito de contar con experiencia en macroeconomía, fue modificado, estableciéndose que aquel debe contar con especialidad en materias financieras y de mercado de capitales.

Por último, la Ley 21.735, incorporó nuevas inhabilidades, señalando que: “Asimismo, no podrán ser miembros del Consejo quienes se desempeñen como directores o ejecutivos de bancos o instituciones financieras, bolsas de valores, intermediarios de valores, administradoras generales de fondos, compañías de seguros y proveedores de servicios financieros a las Administradoras de Fondos de Pensiones, sean nacionales, extranjeros o internacionales. Tampoco podrán ser miembros del Consejo quienes se desempeñen como directores y ejecutivos de las asociaciones gremiales que agrupen a dichas entidades.”.