

Presentación Presidente del Consejo Técnico de Inversiones

Sr. Joaquín Echenique Rivera

Julio 2021

Donde/cuándo se origina el CTI?

- Ley 20.255, 2008, 1^{er} gobierno Pdta. Bachelet, Sra. Solange Bernstein Superintendente de Pensiones.
- Se retiraron del DL 3.500 varios elementos que quedarían delegados a un “Reglamento de Inversión para los Fondos de Pensiones” por ser emitido. Para mejorar la flexibilidad ante los cambios.
- Pero quedaron todavía muchas normas en el DL 3.500 (rango de Ley), en particular se mantuvieron las funciones de la Comisión Clasificadora de Riesgos (CCR), y las funciones del Banco Central.
- El DL 3.500 estableció qué cosas contendría el Reglamento de Inversión, algunas en forma obligatoria (el Reglamento deberá...), otras facultativas (podrá...), más algunas pocas prohibiciones (el Reglamento no podrá...).
- Del mismo modo, existe un símil en cuanto a un Régimen de Inversión para los Fondos de Cesantía.
- Y creó el Consejo Técnico de Inversiones CTI.

Qué rol cumple el CTI?

- Se relaciona con ese Reglamento de Inversión!
- La Superintendencia de Pensiones (SP) es la entidad que tiene a su cargo el Reglamento de Inversión. La SP es la que puede hacer cambios, mediante sus resoluciones.
 - Pero la SP no puede hacer cambios que sean rechazados por el CTI (SP tiene que proponerlas primero a consideración del CTI, para aprobación en base a consideraciones técnicas en cuanto a riesgo y retorno de los portafolios).
 - A su vez el CTI puede hacer propuestas para consideración de la SP, que en caso de no ser consideradas debe ser debidamente fundamentado.
- En forma posterior, las resoluciones de la SP respecto del Reglamento de Inversión deben ser visadas por Hacienda (via la Subsecretaría de Hacienda)
- **El Consejo Técnico de Inversiones es, por lo tanto, un contrapeso a la Superintendencia de Pensiones**, limitado a las materias del Reglamento de Inversión.

Funciones del CTI

Establecidas en el DL 3.500. Principalmente:

- Pronunciarse sobre el contenido del Régimen de Inversión.
- Emitir opinión técnica en todas las materias relativas a inversiones de los fondos de pensiones
- Efectuar propuestas y emitir informes en materias de perfeccionamiento del Régimen de Inversión
- Pronunciarse sobre las materias relacionadas con las inversiones de los fondos de pensiones que les sean consultadas por los ministerios de Hacienda y de Trabajo y Previsión Social

Con el objeto de procurar el logro de una adecuada rentabilidad y seguridad para los fondos; es decir, teniendo en mente a los afiliados y sus ahorros.

Composición del Consejo

5 miembros titulares, cinco miembros suplentes.

- Un miembro que actúa como Presidente del Consejo, que es designado por el Presidente de la República, más un suplente;
- Un miembro designado por Consejo del Banco Central, más su suplente;
- Un miembro designado por las AFP, más su suplente;
- Dos miembros designados por los Decanos de las universidades, más sus dos suplentes.
- Hay inhabilidades para ejercer y causales para cesación. Hay deber de inhabilitarse cuando se traten asuntos en los que el miembro tenga interés; quedan sin derecho a voz ni voto, pero se les puede pedir la opinión.

Qué hace, y qué no hace, entonces el CTI

Tenemos un rol exclusivamente normativo.

- No tomamos decisiones de inversión
- No aprobamos instrumentos de inversión específicos, ni intermediarios, ni mercados formales.
- No revisamos/supervisamos las políticas formales de inversión de los fondos de pensiones (rol de la SP, no nuestro)
 - Sí la SP nos informa continuamente acerca de las inversiones efectivas de los fondos.
- Nuestro rol se limita --por ley-- a participar en el proceso de elaboración y revisión técnica de cualquier modificación al Régimen de Inversiones: en qué clase de activos se puede invertir, con qué límites, y qué condiciones deben cumplir tales inversiones.
- No supervisamos a los Fondos de Pensiones ni a sus Administradoras por el cumplimiento del Régimen de Inversión, ésa es labor de la SP.
- No supervisamos a la CCR, ni a la Superintendencia de Pensiones.

Organización del CTI

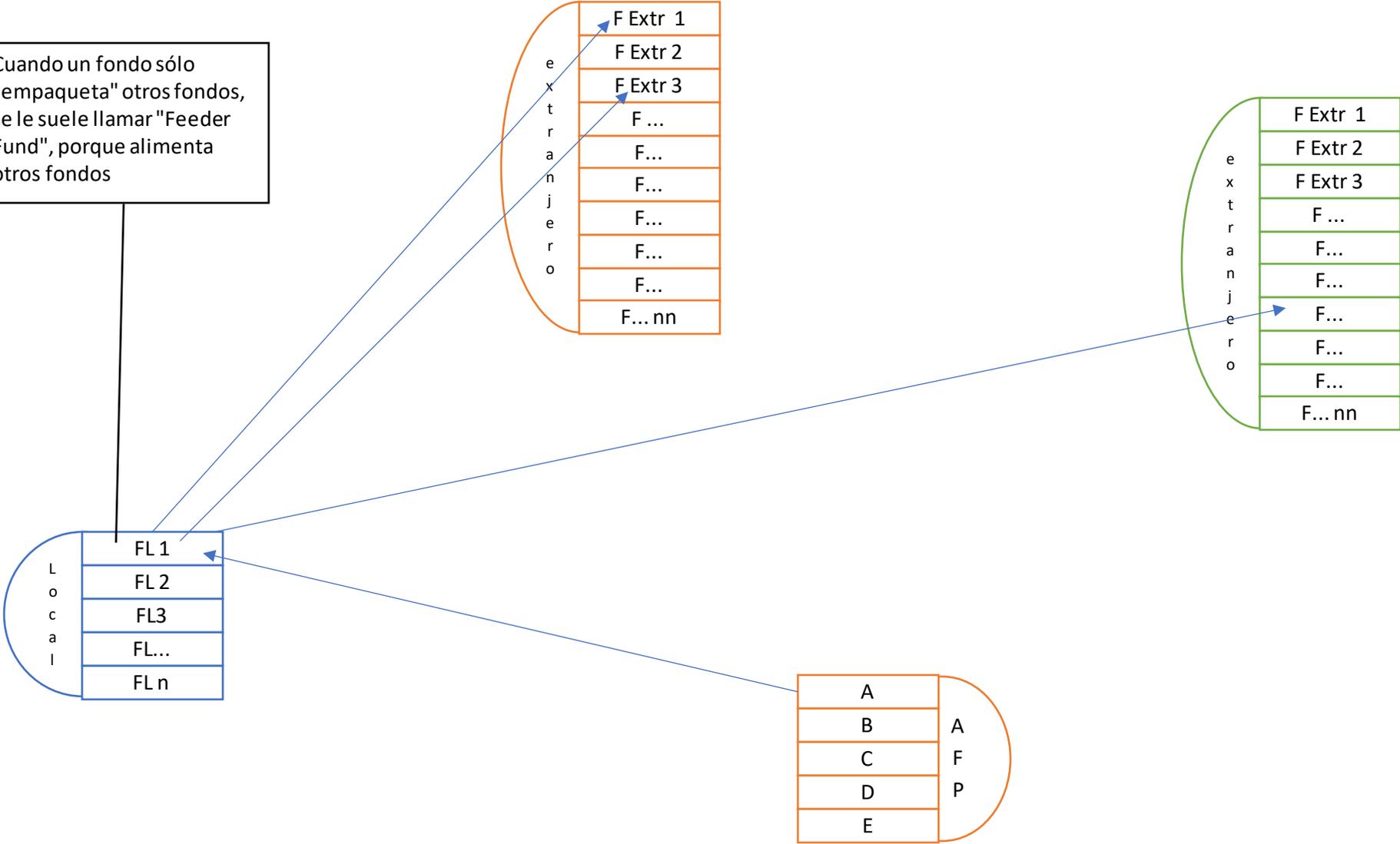
- Creados por Ley, pero no tenemos oficinas, ni presupuesto propio, ni personal, ni RUT, ni papelería con logo, ni sitio web, ni direcciones “institucionales” de mail propio.
- El apoyo administrativo, de acuerdo a la Ley, tiene que ser proporcionado por el personal de la Superintendencia de Pensiones. Nosotros no somos funcionarios.
- Hay un Secretario Técnico, funcionario de la SP, y hay personal de la SP para asegurar un adecuado funcionamiento del CTI.
- Si queremos realizar un estudio, tenemos que pedirle a la SP que lo lleve a cabo, con el presupuesto de la SP.
- Si alguien quiere quisiera someter algún tema a consideración del CTI, tiene que hacerlo via Superintendencia de Pensiones.
- Los acuerdos constan en actas formales. Después de cada sesión se elabora una minuta que resume el trabajo de cada reunión y que se debe hacer pública a los pocos días.
- Hay deber de reserva absoluta sobre las materias discutidas y acuerdos adoptados, el contenido de la minuta anterior es el marco dentro del cual podemos referirnos públicamente al trabajo del Consejo.

Caso Volcom

- Siempre estamos pendientes de identificar carencias y fallas en el Reglamento de Inversión, para irlo perfeccionando.
- Solicitamos a la SP que nos explicara de qué se trata la denuncia por el caso Volcom, y se nos presentaron los antecedentes.
- El Reglamento de Inversión no tiene restricciones para operar a través de estos “managers locales” (como Volcom) que sólo actúan como “feeder funds” intermediarios. Ley de Valores exige que sean fondos de inversión públicos regidos por Ley 20.712, inscritos en la CMF.
- Nosotros sí nos preocupamos del destino final de los fondos (los “managers extranjeros”) que tienen que ser aprobados por la CCR según pautas nuestras, estas sí están en el Reglamento de Inversión.
- Hay muchas AFPs que salen a invertir en el extranjero usando “managers locales”; hay casos en que tiene claras ventajas hacerlo así. Y hasta 2017 era obligación invertir algunas clases de activos de esta manera.
- Por lo que la participación de estos managers locales tipo Volcom, no va en contra del Reglamento de Inversión.

Caso Volcom

Cuando un fondo sólo "empaqueta" otros fondos, se le suele llamar "Feeder Fund", porque alimenta otros fondos



Caso Triangulación

- Este caso sí se relaciona con el Régimen de Inversión, por la definición de “inversión significativa”.
- El DL 3.500 prohíbe invertir directa o indirectamente en varios tipos de instrumentos, entre ellas acciones de compañías de seguros y administradoras de fondos de pensiones... (art. 45 bis)
- El mismo DL 3.500 indica que se entenderá por inversión indirecta aquella inversión **significativa** que realicen los Fondos de Pensiones a través de fondos de inversión y de otros vehículos (art. 98 d)
- Y establece que el **Régimen de Inversión** regulará la inversión indirecta que los fondos de pensiones podrán efectuar a través de los instrumentos... (art. 45)

Régimen de Inversión, inversión significativa

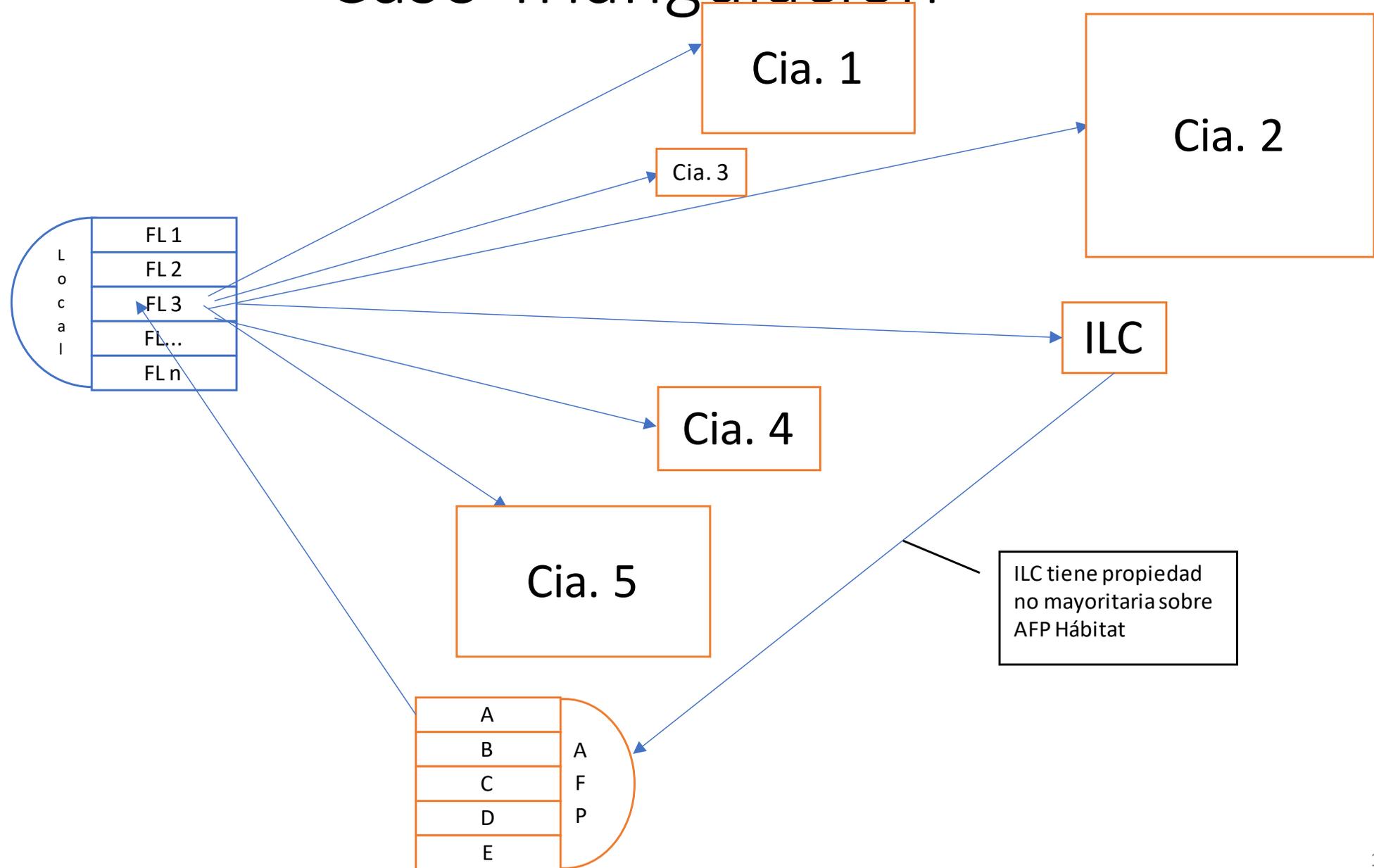
- La versión inicial del Régimen de Inversiones (2008) ya efectuó una definición operacional de lo que sería “inversión significativa” (págs. 39-40).

Por su parte, se entenderá por inversión significativa aquella que se realice en los referidos vehículos de inversión y que cumpla copulativamente con las siguientes dos condiciones:

- que resulte ser superior al 0,5% del valor total de los activos del respectivo vehículo de inversión, ya sea como activo contabilizado en la cartera o como exposición cuando se trate de instrumentos derivados, y
- que la suma de las inversiones que cumplan la condición antes señalada a través de todos los vehículos de inversión que la contengan sea superior al 0,1% del Fondo de Pensiones.

- El régimen fue emitido por resolución de la SP, por lo que tuvo en su momento (2008) la aprobación del Consejo Técnico de Inversiones.

Caso Triangulación



Régimen de Inversión, inversión significativa

- Es decir, que para que cuente como “inversión significativa”, debe cumplir con ambas condiciones. Si no cumple con las dos condiciones, no es inversión significativa de acuerdo al Reglamento, por lo que no cuenta como inversión indirecta tampoco.
- De acuerdo a lo indicado por la SP, esa inversión en (más de) un fondo que invirtió en ILC no cumplía con ambas condiciones.
- Por lo que no tenemos observaciones a la forma en que la SP ha aplicado el Reglamento vigente. La historia de la ley registró que las inversiones que no fueran significativas no quedarían con las prohibiciones de invertir en acciones de AFP, compañías de seguros, etc. Y eso hace sentido como concepto.
- Es lo que está vigente hoy en día y desde 2008. Sin perjuicio de poderse modificar hacia adelante.

Presentación Presidente del Consejo Técnico de Inversiones

Sr. Joaquín Echenique Rivera

Julio 2021