

Mat: Se pronuncia respecto de la solicitud efectuada por la 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 la AFP (CEI 58).

Adj: Actas N° 1, 2, 20 y 133, correspondientes a las sesiones del Consejo Técnico de Inversiones de los Fondos de Pensiones.

Santiago, 01 de octubre de 2021

Señor Presidente Comisión Investigadora
H. Diputado Rodrigo González Torres
Presente

De nuestra consideración:

Se ha recibido el Oficio N° 019-2021, de la 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 las AFP (CEI 58), de fecha 14 de septiembre de 2021, la cual acordó en su última sesión que cada diputado pueda efectuar consultas o remitir los requerimientos que se fueron acumulando de sesiones anteriores. Por tal motivo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 52, N° 2, literal c) de la Constitución Política, se solicita al Consejo Técnico de Inversiones, la siguiente información:

1. Lista de Emisores de valores (vigentes y no vigentes) al día de hoy.
2. Cartera de Inversiones de fondos no rescatables, indicando quienes son los aportantes de esos fondos y los montos (últimos 10 años).
3. Estados Financieros bajo estándar IFRS de Emisores de valores y Entidades fiscalizadas los últimos X años.
 - Cuenta del estado de situación Financiera

JK

- Cuenta del estado de resultados
- Cuenta del estado de flujo de efectivo

4. Para los siguientes actores del sistema:

- Agentes de Valores
- Organismos Emisores de Valores
- Emisores de Valores de Oferta Pública

Solicitamos la siguiente información de los últimos 10 años:

- Cuadro de resultados
- Hechos esenciales
- Accionistas con participación superior a 1%
- Composición Actual del Directorio, Administradores y Liquidadores, Composición Actual Gerentes, Ejecutivos Principales.

5. Reiterar petición sobre protocolos sobre conflictos de interés.

6. Consultar si las declaraciones de interés que realizan los integrantes de la CTI quedan registradas en actas. En dicho caso enviar actas correspondientes (años 2008-2011)

Al respecto, informo a usted que en relación con la información solicitada en los números N° 1, 2, 3 y 4 de su oficio, el artículo N° 167 del D.L. N° 3.500 de 1980, dispone la creación del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), cuyo objetivo será efectuar informes, propuestas y pronunciamientos respecto de las inversiones de los Fondos de Pensiones, con el objeto de procurar el logro de una adecuada rentabilidad y seguridad para los Fondos, adicionalmente en dicho artículo se señalan las funciones y atribuciones que le corresponden al CTI.

Específicamente, el señalado Decreto establece las siguientes funciones y atribuciones para el Consejo:

1) Pronunciarse sobre el contenido del Régimen de Inversión a que se refiere el artículo 45 y sobre las modificaciones que la Superintendencia de Pensiones proponga efectuar al mismo. Para estos efectos, el Consejo deberá emitir un informe que contenga su opinión técnica en forma previa a la dictación de la Resolución que apruebe o modifique dicho régimen;

2) Emitir opinión técnica en todas aquellas materias relativas a inversiones de los Fondos de Pensiones contenidas en el Régimen de Inversión, y en especial respecto de la estructura de límites de inversión de los Fondos de Pensiones, de los mecanismos de medición del riesgo de las carteras de inversión y de las operaciones

0,9

señaladas en la letra l) del artículo 45 del D.L N° 3.500, de 1980, que efectúen los Fondos de Pensiones;

3) Efectuar propuestas y emitir informes en materia de perfeccionamiento del régimen de inversiones de los Fondos de Pensiones en aquellos casos en que el Consejo lo estime necesario o cuando así lo solicite la Superintendencia;

4) Pronunciarse sobre las materias relacionadas con las inversiones de los Fondos de Pensiones que le sean consultadas por los Ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social;

5) Entregar una memoria anual de carácter público al Presidente de la República, correspondiente al ejercicio del año anterior, a más tardar dentro del primer cuatrimestre de cada año. Copia de dicha memoria deberá enviarse a la Cámara de Diputados y al Senado; y

6) Encargar la realización de estudios técnicos con relación a las inversiones de los Fondos de Pensiones.

Así, el Consejo Técnico de Inversiones, 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.

En concordancia con lo anterior, lo solicitado en los números 1, 2, 3 y 4 de su oficio no es materia de competencia de este Consejo Técnico de Inversiones, sino de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

En relación con lo solicitado en el número 5 de su oficio, mediante el cual solicita protocolos sobre manejo de conflictos de interés, cabe mencionar que el inciso 2°, del artículo N° 168 del D.L. 3.500, de 1980, señala que: *“Los miembros antes señalados, no podrán ser gerentes, administradores o directores de una Administradora de Fondos de Pensiones, ni de alguna de las entidades del Grupo Empresarial al que aquélla pertenezca, mientras ejerzan su cargo en el Consejo.”*

Asimismo, el artículo N° 170 del D.L. 3.500, de 1980, indica: *“Los miembros del Consejo de Inversiones deberán inhabilitarse cuando en la sesión respectiva se traten asuntos que los involucren o cuando se traten o resuelvan materias en que puedan tener interés. Para efectos de calificar la inhabilidad planteada, el Consejo deberá aplicar las normas y procedimientos que establezca sobre esta materia.”*

JL

Por su parte, el Reglamento de funcionamiento interno del Consejo técnico de inversiones, que se adjunta a esta carta, contempla en sus artículos N° 9 y N° 18 del Título IV “De las Sesiones y el Funcionamiento”, que:

“Artículo 9.- Los Consejeros deben actuar en conformidad a los objetivos planteados por el Título XVI del DL 3.500 y con independencia de los intereses de las personas que los designaron y de cualquier otra persona respecto de la cual puedan tener interés.”.

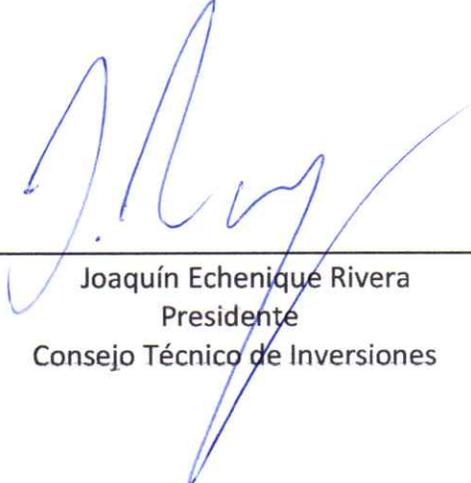
“Artículo 18.- Se entiende que una materia conlleva conflicto de interés de un consejero cuando éste estime que se puede entorpecer su independencia de opinión respecto de un tema tratado en el Consejo. Cuando un Consejero estime que tiene conflicto de interés respecto de uno o más temas que se traten en una sesión deberá inhabilitarse y pedir que esto se consigne en el acta. En este caso, el Consejero podrá permanecer en la sesión pero no tendrá derecho ni a voz ni a voto respecto de esta materia. Sin perjuicio de lo anterior, si el Consejo lo estimare pertinente podrá pedir la opinión del Consejero inhabilitado.”.

En cuanto a la consulta N° 6 de su oficio, y tal como señala el artículo N° 18 del Reglamento de funcionamiento interno recién citado, las declaraciones de conflictos de interés de los integrantes del Consejo Técnico de Inversiones deben quedar registradas en acta.

Un ejemplo de esta situación quedó consignado en el acta N° 133, de la sesión del día 17 de marzo de 2020 – la que adjuntamos--, en que tanto el consejero Sr. Heinrich Lessau como el suscrito nos inhabilitamos, mientras se discutían materias del Reglamento que tenían relación con la posibilidad de inversión por parte de los fondos de pensiones en cuotas de fondos de inversión que a su vez invirtieran en instrumentos de deuda privada nacional.

Respecto de actas del periodo 2008 al 2011, se adjuntan las actas N° 1 (página 4), 2 (página 7) y 20 (página 4), de las sesiones de los días 20 de junio de 2008, 30 de junio de 2008 y 26 de marzo de 2009, respectivamente, donde se puede ver consignado qué consejeros señalan potenciales conflictos de interés.

Le saluda atentamente,



Joaquín Echenique Rivera
Presidente
Consejo Técnico de Inversiones

ACTA N° 133
Consejo Técnico de Inversiones - Fondos de Pensiones
Reunión del 15 de abril de 2020 (Videoconferencia)

Hora inicio - 9:00 hrs.

Lugar - Superintendencia de Pensiones, Videoconferencia
(Alameda 1449, Torre 2)

Materias - Temas administrativos y otros
- Presentación Límites Activos Alternativos
- Presentación cambios al Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones.
Aprobación Otra Deuda Privada Nacional.

Asistentes - Joaquín Echenique; Presidente
- Álvaro Rojas; Consejero
- Marco Morales; Consejero
- José Luis Ruiz; Consejero
- Heinrich Lessau; Consejero
- Nicolás Álvarez; Consejero (s)
- Rafael Romero; Consejero (s)

Superintendencia de Pensiones

- Sergio Arantagy; Jefe División Financiera
- Patricio Ayala; Jefe División Desarrollo Normativo
- Mario Valderrama; Fiscal
- Valentina Cifuentes; Analista AFP

Secretaría Técnica

- Daniella Gutiérrez; Secretaria Técnica Fondos de Pensiones
- Paola Salinas, Secretaria de Actas

1. Temas Administrativos y otros temas

Revisión Acta

En la primera parte de la sesión, se procedió a la aprobación del acta por parte de los Consejeros presentes, de la sesión N° 132 de los Fondos de Pensiones, efectuada el 30 de marzo 2020.

Por otra parte, el Consejo acuerda que la firma de las actas se efectuará una vez que se retomen las sesiones presenciales.

Programación de reuniones

El Consejo acuerda retomar para las próximas sesiones el horario habitual de reuniones, esto es, desde de las 12:00 PM., el tercer miércoles de cada mes.

2. Presentación Límites Activos Alternativos

La Secretaria Técnica, comenta al Consejo que existe una propuesta para ampliar el límite de inversión en activos alternativos y generar otras opciones de inversión, específicamente en deuda privada nacional. Cabe señalar, que actualmente la inversión en deuda privada nacional no está aprobada en forma genérica, estando autorizada exclusivamente la inversión en créditos sindicados y mutuos hipotecarios no residenciales, por lo que cualquier inversión en otros instrumentos se clasifica como "Otro" y por lo tanto no es excluido del límite de renta variable y tampoco contabilizado como límite alternativo. En la práctica los Fondos de Pensiones han invertido en Fondos de Inversión que invierten en deuda privada.

También se menciona que el 15 de abril el Banco Central publicó en el Diario Oficial, la ampliación de los límites estructurales de inversión en activos alternativos para los Fondos de Pensiones.

A continuación, la Secretaria Técnica presenta la evolución de inversión en activos alternativos y argumentos de medidas.

La presentación comienza recordando que la Ley N° 20.956 de productividad autorizó nuevas alternativas de inversión para los Fondos de Pensiones y Cesantía, incorporando la nueva letra n) para activos alternativos. La misma norma contempló que el Banco Central de Chile, a través de su Consejo, determine el límite estructural que se aplicará a estas inversiones, el que no puede ser inferior a 5% ni superior a 15%.

En cumplimiento de estas atribuciones el Banco Central de Chile estableció en ese momento los siguientes límites, respecto del valor del Fondo: 10% para el Fondo Tipo A; 8% para el Fondo Tipo B; 6% para el Fondo Tipo C; 5% para el Fondo Tipo D; y 5% para el Fondo Tipo E .

Posteriormente, la Secretaria Técnica presenta la evolución de la Inversión Total en Activos Alternativos (%) desde diciembre 2011 hasta marzo 2020, se explica que si bien la inversión en activos alternativos se aprobó expresamente en 2016 y entró en vigencia en el año 2017, las AFP venían realizando inversiones indirectamente en estos instrumentos desde el año 2010.

Luego, se presenta el % Total de Inversión del Sistema en activos alternativos y % de holgura/exceso, todo a nivel de Fondo y AFP. Se observa que se encuentra excedido AFP Habitat en el Fondo Tipo A, B y C y que AFP Provida está al límite de excederse, también se menciona que AFP UNO y AFP Modelo no tienen inversión en estos instrumentos.

El Consejero Sr. Marco Morales señala que hay un efecto en la valoración, ya que hay un rezago en la valoración de los instrumentos e indica que si los mercados están cayendo rápido en los otros instrumentos habría que saber qué porcentaje de alternativos dentro del total del fondo pueden subir rápidamente, la Secretaria Técnica señala que ese es el efecto principal que experimentaron estas inversiones y en el transcurso del tiempo debería irse ajustando. Ese impacto es justamente lo que se reflejó en el Fondo A en AFP Habitat, que sube desde un 8% a casi 10,5 %.

El Consejero Sr. Álvaro Rojas señala que si alguna AFP se excede respecto del límite existe un periodo para ajustarse, por ejemplo por variaciones en el mercado. Y que una cosa es aumentar el límite estructural con motivo de diversificar portafolio y otra es aumentar el límite para solucionar el problema solo por estar excedidos. La Secretaria Técnica señala que actualmente no resulta complejo regularizar el exceso en el caso de activos alternativos ya que se definió como plazo de regularización hasta que la Administradora determine que obtiene el mejor beneficio para los Fondos, y está definido así para que los excesos se eliminen sin necesidad de liquidar la inversión. Se explica que la principal limitación con la generación de excesos es que no permite hacer nuevas inversiones. Puede tomar aproximadamente 3 años construir portafolios tratando de mantener una combinación adecuada en su estructura, si están bloqueados por 1 años o 2 años para realizar nuevas inversiones no podrían mantener esa combinación, pero que el objetivo del aumento en el límite no es solo que los Fondos no se encuentren excedidos, sino para que puedan realizar nuevas inversiones.

El Consejero Sr. Heinrich Lessau pregunta si las cifras presentadas son de febrero o marzo y comenta que además debe tener el efecto de *mark to market* de otros tipos de categoría de activos que aumenta el peso relativo y que en abril debiera verse mejor. La Secretaria Técnica señala que son a marzo de 2020 y que efectivamente en abril debieran ajustarse en algo estos niveles ya que estos activos no hacen *mark to market* en los mismos períodos, por ejemplo cada uno tienen cierre de estados financieros diferentes y rezagos diferentes.

El Consejero Sr. Heinrich Lessau agrega que el resto de los activos se van corrigiendo de manera permanente y las caídas fuertes se ven reflejadas en el resto y eso aumenta el peso relativo de esta categoría. La Secretaria Técnica señala que esto se ve también influenciado porque esta inversión considera los compromisos de inversión y esos compromisos no sufren *mark to market*, son nominales y se valorizan en la medida que se muevan los tipos de cambio, ahí el efecto del dólar tiene un impacto importante en esa valoración.

Posteriormente la Secretaria Técnica continúa con la presentación mostrando el total MMUS\$ en activos por categoría, la cual se concentra en Capital Privado extranjero, con casi 6.000 MMUS\$ en el sistema, seguido por Deuda Privada principalmente extranjera con 1.000 MMUS\$, luego Inmobiliario con 639 MMUS\$ e Infraestructura con 273 MMUS\$. Luego se muestra la inversión total en alternativos de AFP Hábitat, que es la más activa del Sistema en este tipo de inversiones, y se ve como aumentan las inversiones en marzo por la caída de los otros tipos de activos y en el caso de AFP Provida se ve una situación similar.

A continuación se explica cuál fue el proceso para generar el aumento de límite estructural. Con fecha 8 de abril la Superintendencia emitió un Oficio al Banco Central solicitando evaluar un aumento significativo en el límite de activos alternativos, y los principales argumentos que se plantearon fueron los siguientes:

-En el actual escenario de estrechez de liquidez y bajas de tasas de interés en los mercados, ofrecer a las AFP mayores holguras dentro del marco permitido por la Ley, consideramos que puede ser beneficioso para la rentabilidad de los Fondos de Pensiones y con ellos a los usuarios del Sistema.

-Las actuales condiciones de mercado en que todos los activos han registrado pérdida de valor se puede transformar en un momento propicio para que los Fondos puedan efectuar o aumentar inversiones en activos que hayan sido castigados más allá de lo razonable, pero si estos se encuentran excedidos no los podrán materializar, incluso en instrumentos de deuda local que a través de créditos sindicados puedan tener como objetivo financiar proyectos de infraestructura u de otro tipo.

-También se puede mencionar que desde que los Fondos de Pensiones comenzaron a invertir en activos alternativos en el año 2010, mediante inversión indirecta y desde el año 2018 de forma directa, las Administradoras han invertido ya en la capacitación y en la ampliación de sus equipos de inversión, ganando más experiencia tanto en los procesos de selección de activos, como en los procedimientos operacionales por lo que hoy que existen mejores condiciones para permitir una mayor y mejor evaluada inversión en estos activos.

Cuando se aprobó por primera vez estas inversiones se definieron ciertos límites, y se consideró que eran inversionistas que estaban en proceso de aprendizaje y se puede considerar que se pasó a una segunda etapa en este proceso.

- Por otra parte cabe mencionar que un fuerte componente considerado en la contabilización de las inversiones para este límite está dado por los compromisos de inversión en vehículos extranjeros y en las promesas de suscripción en el caso de fondos de inversión nacionales que invierten preferentemente en activos alternativos, lo cual representa en promedio un 40% del total de inversiones que se contabilizan para el límite en cuestión. Lo anterior es especialmente relevante en el caso de compromisos de inversión, que se registran a su valor nominal y que por lo tanto no caen por efectos de valorización, sino que aumentan al subir de valor las monedas extranjeras en las cuales están expresados.

- Por otro lado, tampoco resulta del todo conveniente dejar de contabilizar los compromisos y promesas para efectos del límite de inversión en activos alternativos, ya que aquellos constituyen una obligación contingente de los Fondos de Pensiones. Lo anterior, sin perjuicio que es muy habitual que algunos vehículos extranjeros realicen inversiones recurriendo a créditos y postergando los llamados de capital o derechamente descartando una porción de ellos. Se estima que en promedio los llamados de capital se realizan solamente hasta un 80% de lo comprometido en estos casos.

A continuación se presentan datos al 31 de marzo, se toma como ejemplo la inversión de AFP Hábitat, de ese 10,5%, se muestra la diferencia al descontar los compromisos en vehículos extranjeros y promesas con fondos de inversiones nacionales que invierten en activos alternativos siendo la inversión efectiva de aproximadamente un 5,7%, no 10,5% que se considera para efectos de límites, lo anterior, lleva a la Superintendencia a concluir que no debiera haber un aumento exponencial de riesgo al dar una holgura mayor para invertir en estos instrumentos.

El Consejero Sr. Marco Morales señala que si hay evidencia significativa que no se completa el 100% de los compromisos, tendría mejor sentido contabilizar un porcentaje del 80% del compromiso con el límite. La Secretaria Técnica señala que la Superintendencia concuerda con esa opinión, si bien no se propone en esta versión, pero se estuvo evaluando por ejemplo proponer otro límite, o poner un tope, que puede tener más sentido conceptual, dejar de contabilizar totalmente para el límite no parece adecuado ya que se puede generar un incentivo a generar un exceso de compromisos, pero si poner un ajuste que reconozca la realidad de cómo se comportan estos instrumentos.

El Consejero Sr. Marcos Morales señala que si se mira dentro de los alternativos debe tener distintos instrumentos. Habría que ver evidencia de que porcentaje de compromiso es efectivo por tipo de instrumento, lo que podría ser una opción también. La Secretaria Técnica señala que establecer un nivel específico puede ser riesgoso porque son temas que van evolucionando en el tiempo, no son compromisos que se ejerzan en un plazo muy corto, en general debiese darse en plazos de 6 meses hasta 3 años.

El Consejero Sr. Heinrich Lessau pregunta si el proceso de aprobar el que no se contabilice el 100% de los compromisos o de aumentar los límites es similar. La Secretaria Técnica señala que esta sería una forma adicional de aumentar el límite, adicional al aumento que ya se materializó por parte del Banco Central, sería una medida que no habría estado en conocimiento del Banco Central al determinar ese nivel, pero que sin embargo no sería un cambio tan drástico moverlo al 80% por ejemplo versus la eliminación total de su contabilización para efectos del límite.

El Consejero Sr. Álvaro Rojas pregunta si la mayoría de la información desplegada es private equity y asume a su vez que son estratégicos, ya que todos han salido a comprar, por lo que ejecutando los compromisos y promesas pasan a ser inversión efectiva. Con esto el gestor está comprando barato y van a generarse los llamados de inversión, como asimismo para las promesas de fondos de inversión, por lo que hay un comportamiento estratégico que debe

considerarse, porque los compromisos pasarán a ser inversión efectiva después de esta crisis. La Secretaria Técnica señala que lo más probable es que se acelere más de lo habitual ese proceso, en estimaciones de Preqin que es la principal fuente de bases de datos y estudios, se estima aceleración por ese lado y ven este año caídas en levantamiento de capital, pero el próximo año debiesen remontar. Las AFP habrían manifestado que era un buen momento para invertir, pero la Superintendencia opina que ese argumento sería válido para efectos de inversión directa que pueden hacer en el mercado nacional y créditos sindicados, pero en el caso extranjero la oportunidad no guarda relación con los compromisos que las AFP hagan hoy, sino que es el gestor que tiene todo este margen en compromisos activos hoy día para ir a materializar inversiones a buenos precios, lo que debería ser bueno para los Fondos en una perspectiva de aquí a 3 -5 años plazo.

Siguiendo con la presentación se mencionan que se buscaron algunas referencias de límites de otras jurisdicciones OCDE que fueran comparables con los Fondos chilenos, lo que resulto difícil, ya que en general la mayor inversión lo han hecho los Fondos de beneficio definido y no de contribución definida, en donde hay otro tipo de deber fiduciario, se mencionan ejemplos como Finlandia, Francia, Corea, Lituania, México y Noruega.

Se menciona además que el Banco Central el 12 de abril informó a la Superintendencia el aumento gradual y diferenciado por el perfil de riesgo de cada Tipo de Fondo, que considere los siguientes límites máximos: 13% para el Fondo Tipo A; 11% para el Fondo Tipo B; 9% para el Fondo Tipo C; 6% para el Fondo Tipo D; y 5% para el Fondo Tipo E.

Esta propuesta implica un aumento de 3 puntos porcentuales en el caso de los Fondos Tipos A, B y C; y de 1% en el caso del Fondo Tipo D. En el caso del Fondo E no se otorgaría más holgura, en consideración a la menor liquidez relativa de los activos alternativos.

El día 13 de abril la Superintendencia presenta opinión favorable y el 15 de abril se publica información en Diario Oficial.

3. Presentación Cambios al Régimen de Inversión. Aprobación Otra Deuda Privada Nacional

El Jefe de División Financiera, se incorpora a la sesión a las 10:00 horas.

El Jefe de División Desarrollo Normativo, se incorpora a la sesión a las 10:00 horas.

La Secretaria Técnica inicia presentación indicando Antecedentes y argumentos que justifican la propuesta, tales como:

- Actualmente la deuda privada nacional no está aprobada en forma genérica. Los únicos instrumentos de deuda privada autorizados son: Créditos Sindicados y Mutuos Hipotecarios no Residenciales, para lo cual se definieron condiciones específicas de cómo debía estructurarse esa deuda para ser elegible.

- Otros potenciales instrumentos: Facturas, Pagarés, etc, al no estar actualmente aprobados expresamente para la inversión de los Fondos, su inversión indirecta vía fondos de inversión se clasifica como “OTROS” y no se puede contabilizar como renta fija ni como activo alternativo.
- De acuerdo a la Asociación de Administradoras de Fondos de Inversión habría aproximadamente MM\$3.000 en fondos que invierten en este tipo de instrumentos.
- Se ha activado una cierta política pública para generar más opciones de financiamiento para empresas de menor tamaño y de parte de las mismas AFP.
- La Superintendencia es de la opinión que la inversión directa en este tipo de instrumentos sería fuente de alto riesgo reputacional.
- En general se trata de emisiones de montos bajos por lo que la inversión directa no sería atractiva, por ello la propuesta consiste en aprobar la inversión indirecta en estas inversiones.
- Contabilizar en el límite de inversión en activos alternativos inversión actualmente no capturada que se realiza a través de fondos de inversión en activos de deuda privada nacional.

Posteriormente, la Secretaria Técnica comenta cada una de las propuestas al Régimen:

Incorporación de nuevo instrumento dentro de la letra n)

n.10) Cuotas de fondos de inversión públicos regidos por la ley N° 20.712, que inviertan mayoritariamente en títulos de crédito de emisores nacionales, que no sean de oferta pública, tales como pagarés, facturas, mutuos hipotecarios, entre otros.

De acuerdo al artículo 18 del Reglamento de Funcionamiento Interno del Consejo Técnico de Inversiones, el Consejero Sr. Joaquín Echenique y el Consejero Sr. Heinrich Lessau estimaron que tienen potenciales conflictos de interés respecto de este punto en particular, por lo que señalan al Consejo inhabilitarse y pedir que se consigne por acta, permaneciendo en sesión sin tener derecho a voz ni a voto respecto de esta materia.

Por otra parte, el resto del Consejo solicita reemplazar la redacción de la propuesta, en particular la expresión “entre otros”, ya que no queda claro si queda al arbitrio de las Administradoras definir esa categoría, y se discute si debe ser evaluado o aprobado por la Superintendencia, aclarando que la Superintendencia no hace aprobaciones previas de inversión. Finalmente el Consejo resuelve aprobar la iniciativa reemplazando la expresión “, entre otros” por “y otros sujetos a la evaluación previa de la Superintendencia”.

El Consejero Sr. Marcos Morales solicita que quede por Norma el alcance del concepto “que inviertan mayoritariamente”, ya que es una expresión interpretable.

Además el Consejero Sr. Marcos Morales pregunta si la clasificación de los instrumentos se consulta caso a caso. La Secretaria Técnica señala que en la práctica, para la clasificación de los instrumentos, la Administradora informa el instrumento y luego en el proceso de fiscalización se informa a la Administradora si debe corregir la clasificación, es ex post.

El Jefe de División Financiera señala que en este caso debería ser ex ante, por ser activos que no tienen liquidez, propone que quede definido en norma de carácter general y se defina una operativa diferente que sea más efectiva.

II.4 Prohibiciones

La Secretaria Técnica señala que al incorporar un nuevo párrafo de prohibiciones relacionado al instrumento n.10, se encontró la oportunidad de extender un perfeccionamiento al numeral de prohibiciones en general, es decir para los demás instrumentos ya definidos.

Nuevo numeral relacionado con instrumento n.10:

f) Las operaciones de crédito mediante las cuales se materialicen las inversiones de los instrumentos de la letra n.10), no podrán contraerse con la Administradora, sus personas relacionadas o dependientes, sus cónyuges o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad, así como toda entidad controlada, directamente o a través de otras personas, por cualquiera de ellos u otras que defina la Superintendencia mediante norma de carácter general.

El Consejero Sr. Joaquín Echenique consulta qué se entiende por relacionada, si es cualquier funcionario de la sociedad.

El Jefe de División Desarrollo Normativo señala que son los definidos en la Ley 18.045, del Mercado de Valores. Aclarando que no es todo funcionario de la sociedad, sino que directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales por ejemplo.

La Secretaria Técnica muestra al Consejo donde se harían las modificaciones en el Régimen con el nuevo texto.

El Consejero Sr. Joaquín Echenique consulta qué se entiende por segundo grado de consanguinidad.

El Consejero Sr. Marco Morales consulta si es mejor sólo hacer alusión a la ley 18.045 de mercado de valores sin describir todo el texto y que lo importante es no ir mas allá de lo que dice la ley. La Secretaria Técnica señala que debido a la relevancia del tema es mejor dejarlo explícito.

El Sr. José Luis Ruiz señala que esto implica estar pendiente de los cambios que se haga a la definición por parte de la CMF y es mejor que se actualice por defecto al citar la Ley N° 18.045.

El Jefe de División Financiera sugiere que se incorpore el Fiscal para responder consultas.

El Consejo realiza consultas respecto a si el grado de afinidad también genera relación.

El Fiscal se incorpora a Sesión, a las 11:00 horas.

El Consejero Sr. Joaquín Echenique pregunta al Fiscal sobre la exclusión de personas relacionadas y si viene de la Ley. El Fiscal señala que responde a lo señalado en el artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores 18.045, que hace referencia específicamente al DL. 3500 cuando también define a personas relacionadas, y la Ley de Mercado de Valores establece a su turno que corresponde a la relación tanto de propiedad como de parentesco, hasta el segundo grado de consanguinidad, es decir hasta los primos.

El Consejero Sr. Joaquín Echenique pregunta al Fiscal, si la ley establece que hay relación de acuerdo a la afinidad. El Fiscal alude al artículo N° 100 de Mercado de Valores, donde se señala que no incluye afinidad.

El Consejero Sr. Marco Morales consulta si lo que se está aprobando en sesión es distinto a lo que está en la Ley, o es más o es menos. El Fiscal señala que corresponde a lo que señala la Ley, porque hay una serie de restricciones que están en distintas partes del DL 3500, que establece que se incorporen a personas relacionadas, pero que en el régimen de inversión no está expresamente señalado. El Consejero Marco Morales pregunta si basta con solo hacer referencia a la Ley. El Fiscal señala que sí podría hacerse de esa manera, pero quedarían las dudas interpretativas.

El Jefe de División Desarrollo Normativo, señala que no está claro entonces qué está añadiendo la nueva redacción, ya que al decir personas relacionadas, el DL 3500 señala que son las definidas en el artículo 100 la ley N° 18.045.

El Fiscal señala que hay un tema de interpretación de qué se entiende como dependiente, según la definición de ejecutivos principales, que es la que señala el artículo 100 de la Ley 18.045, son aquellas personas que por su cargo o posición toman decisiones dentro de la administradora o toman conocimiento de las operaciones que realizan las Administradoras, no se refiere a personas que no tienen acceso a toma de decisiones.

El Jefe de División Desarrollo Normativo señala que lo señalado por el Fiscal está abordado en la norma actual.

El Fiscal señala que esto es una aclaración y una especificidad de lo que ya establece la Ley, dado lo que dice el artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores

El Consejero Sr. Marco Morales, señala que si la Fiscalía está clara, y si es una aclaración de los que dice la Ley, está de acuerdo.

El Consejero Sr. Álvaro Rojas señala que está de acuerdo y solicita a la Secretaria Técnica revisar cómo quedaría el régimen con la modificación.

La Secretaria Técnica procede a leer un ejemplo de cómo se modifica un texto vigente.

El Consejo resuelve aprobar el cambio, el Consejero Sr. Joaquín Echenique y Consejero Sr. Consejero Heinrich Lessau, se excluyen de la votación del n.10, pero aprueban esta aclaración de las prohibiciones para todo el régimen.

El Fiscal se retira a Sesión, a las 11:10 horas.

III.1 Límites Estructurales. Límite de Renta Variable a.5) (máximo)

Se procede a leer cómo quedaría redactado el régimen:

“... Asimismo, no computarán para efectos de este límite las inversiones en los instrumentos de la letra n.10), cuyos reglamentos o prospectos definan que el objetivo del fondo es invertir principalmente en instrumentos de deuda que no son de oferta pública y cuando sus inversiones subyacentes en este tipo de instrumentos y en instrumentos que resulten de la propia naturaleza de estas inversiones, correspondan al menos a un 95%.”

El Jefe de División Financiera señala que la única manera de definirlo es así, y menciona que si bien el vehículo se categoriza en un límite en específico, en la práctica es mixto.

El Consejero Sr. Álvaro Rojas consulta si el 95% tiene alguna justificación. El Jefe de División Financiera señala que ese número está establecido desde siempre.

La Secretaria Técnica comenta que cuando se estableció este criterio se hizo un estudio de las carteras de inversión de los vehículos estableciéndose que este era un nivel adecuado.

El Consejero Sr. Álvaro Rojas consulta si esto da un margen de holgura de 5% para caja u otro donde puedan mantener temporalmente los fondos.

La Secretaria Técnica señala que la caja se contabiliza para sumar al 95%.

El Consejero Sr. Álvaro Rojas pregunta entonces si los Fondos deben cumplir con el requerimiento del 95%, como promedio en el mes, al cierre de mes o en un horizonte más largo, cómo se mide o fiscaliza que sea así.

La Secretaria Técnica señala que siempre se pide que el reglamento del Fondo y prospecto señale cual es el objeto de inversión y se da cierta holgura al principio cuando parten los fondos pudiéndose clasificar como instrumento de deuda en la medida que aún no se materializan las inversiones, luego la forma de fiscalizar es que semestralmente todas las Administradoras envían el detalle de las inversiones subyacentes con el último estado financiero y también tienen la posibilidad de actualizar con una cartera más reciente. Luego, con esa cartera se controla que cumplan con la condición.

El Consejo aprueba la propuesta.

III.2 Límites por Instrumento. b.10)

La Secretaria Técnica señala que existe un límite para activos alternativos que lo fija el Régimen y que regula la inversión en capital privado extranjero. Actualmente el límite no puede exceder para cada Tipo de Fondo el 7%, 6%, 4%, 3% y 2% del valor de los Fondos Tipo A, B, C, D y E.

Y su relación con el límite estructural es de : 70%, 75%, 67%, 60% y 40% para los Fondos A, B, C, D y E, respectivamente

Se procede al mostrar el estado actual de las inversiones y se aprecia que este límite está excedido en diferentes AFP y diferentes Fondos.

La propuesta es vincular este límite con el límite estructural, de forma tal que se exprese como una proporción, para que cuando haya futuras modificaciones del Banco Central, también este límite se ajuste automáticamente.

La propuesta sería establecer respecto del límite estructural las siguientes proporciones: 70% para los Fondos A, B y C, 60% para el Fondo D y 40% para el Fondo E.

Se aclara que se trata de inversiones en *Private Equity* en el extranjero y existen compromisos de inversión. Aproximadamente el 40% del total contabilizado en el límite por Fondo y AFP corresponden a compromisos.

El Consejero Heinrich Lessau, consulta si la relación del 80% antes mencionado es parte de la discusión en la sesión. La Secretaria Técnica señala que no es una de las propuestas, pero no existe problema en discutirla.

El Consejero Sr. Joaquín Echenique consulta si los plazos para regularizar el exceso son muy largos y si se podrían ver impedidos de invertir más. La Secretaria Técnica señala que no hay un plazo definido, depende de la capacidad de reducir el exceso de manera razonable, se entiende que es al vencimiento de los instrumentos y con la restricción que no se pueden realizar nuevas inversiones. En este tipo de instrumento la posibilidad de acceder a una exposición importante es mucho más factible.

Posteriormente se revisa como quedaría el texto definitivo para aprobación.

El Consejero Sr. Joaquín Echenique solicita que se explique en mayor detalle cómo funcionan los compromisos.

El Consejo aprueba la modificación de los sublímites propuestos.

Límite c.28

c.28 El límite máximo de inversión para la participación en convenios de créditos, será de 1% del valor de cada Tipo de Fondo, siempre que la contraparte cuente con clasificación de riesgo de solvencia en grado de inversión, otorgada por al menos dos empresas clasificadoras de riesgo. En caso que la contraparte no cuente con clasificación de riesgo de su solvencia o la clasificación de mayor riesgo sea inferior a BBB, el límite anterior será de 0,5% del valor de cada Tipo de Fondo.

Respecto del texto anterior se entiende que hubo una omisión en la definición original de este límite, que no incorporó la exposición que podría tener el mismo emisor a través de inversiones en sociedades cerradas, la idea es que también se contabilice esta exposición y otras inversiones en instrumentos que no son de oferta pública.

Se propone agregar: (créditos sindicados) con una misma contraparte (deudor), a que se refiere la letra n.7) del numeral II.1, más la inversión en instrumentos de la letra n.4) e indirectamente a través de instrumentos de la letra n.10), de la misma sociedad.

De acuerdo a lo anterior, se propone modificar la redacción de la siguiente manera:

“c.28 El límite máximo de inversión para la participación en convenios de créditos (créditos sindicados) con una misma contraparte (deudor), a que se refiere la letra n.7) del numeral II.1, más la inversión en instrumentos de la letra n.4) e indirectamente a través de instrumentos de la letra n.10), de la misma sociedad , será de 1% del valor de cada Tipo de Fondo, siempre que la contraparte cuente con clasificación de riesgo de solvencia en grado de inversión, otorgada por al menos dos empresas clasificadoras de riesgo. En caso que la contraparte no cuente con clasificación de riesgo de su solvencia o la clasificación de mayor riesgo sea inferior a BBB, el límite anterior será de 0,5% del valor de cada Tipo de Fondo.”

El Consejero Sr. Joaquín Echenique consulta que si se está considerando instrumentos de corto plazo como facturas, cómo va a operar que haya una contabilización hacia arriba, total invertido en créditos de una sociedad, es muy variable, volátil. La Secretaria Técnica señala que pasa lo mismo con la exposición en depósitos a plazo indirecta que puede haber con algunos emisores o

en instrumentos de corto plazo, lo que es indirecto es una foto de un momento, entendemos que en la práctica estas deberían ser inversiones diversificadas en cuanto a emisores y lo que viene de forma indirecta debe ser acotado en términos relativos para cada Fondo. Se explica que se trata de acotar que cuando se invierte directamente no se concentre inversiones de estas características en una sociedad específica y que pueda tener mucho riesgo y potenciales pérdidas para los Fondos.

El Consejero Sr. Joaquín Echenique señala que no se opone a la propuesta, pero sí hay que buscar una mejor manera de abordarlo, ya que la carga operativa de toda una cadena de exposición es grande, porque están los Fondos de Pensiones, el administrador de Fondos y los Fondos.

La Secretaria Técnica señala que en general no se hacen controles tan frecuentes de estas situaciones. La cartera que informan los administradores es semestral y después lo que se ajusta diariamente es sólo la inversión directa.

El Consejero Sr. Joaquín Echenique señala que habría que revisar en el futuro como hacerlo más transparente y que sea posible de controlar y que tenga sentido controlar.

El Jefe de División Financiera señala que para la fiscalización se puede solicitar a las administradoras que envíen las carteras más actualizadas porque los activos están expirados para que sean fiscalizables. No es una gran preocupación.

El Consejo aprueba la modificación propuesta.

El Consejero Sr. Marco Morales se retira de reunión a las 11:30 horas.

IV.3 Comisiones máximas a ser pagadas con cargo a los Fondos de Pensiones

En este caso se explica que hubo omisión en el texto cuando se aprobaron las medidas anteriores del régimen. Tanto el ETF de oro como el nuevo instrumento n.10 se deben incorporar para el control de comisiones máximas.

La redacción propuesta es la siguiente:

“IV.3 Comisiones máximas a ser pagadas con cargo a los Fondos de Pensiones

Respecto a las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones en instrumentos y operaciones a que se refieren las letras n.1), n.2), n.3), **n.9 y n.10**), todas de la sección II.1, sólo podrán ser pagadas con cargo a los Fondos de Pensiones, las comisiones incluidas en sus precios hasta el máximo establecido en la resolución conjunta de las Superintendencias de Pensiones y la Comisión para el Mercado Financiero, Valores y Seguros y de Bancos e Instituciones Financieras, a que se refiere el inciso octavo del artículo 45 bis del D.L. N° 3.500, de 1980. Si las

comisiones pagadas son mayores a las máximas establecidas, los excesos sobre estas últimas serán de cargo de las Administradoras.”

El Consejo aprueba la modificación propuesta.

Se retira de reunión el Jefe de División Financiera a las 11:40 horas.

El Jefe de División Desarrollo Normativo explica que estas modificaciones se publican en sitio web para comentarios, luego se revisan los comentarios recibidos, se analiza si procede incorporarlos en el Régimen, posteriormente se confecciona el informe del Consejo, luego se solicita la firma por parte del Presidente del CTI y finalmente se presenta a Hacienda. Se propuso a Superintendente publicar una semana.

Finalmente, la Secretaria Técnica se refiere a una consulta anterior, referida al funcionamiento de los compromisos, en general los contratos de *Limited Partnership* establecen ciertos plazos para hacer llamados de capital que van en general de 1 a 3 años, no son fechas ciertas, pueden ser en cualquier momento dentro del periodo, comenta que es una práctica frecuente dadas las bajas tasas de interés que los managers extranjeros prefieren tomar deuda para que el inversionista no liquide otras inversiones. Entonces, toman deuda, realizan las inversiones y postergan los llamados de capital, en la práctica el Fondo ya tiene una exposición, por lo que por ese lado sería muy arriesgado no contabilizar los compromisos, los llamados de capital no se realizan en su totalidad y se va reportando en el tiempo.

El Consejero Sr. Joaquín Echenique consulta si hay patrones en los timing de los llamados, la Secretaria Técnica señala que se pueden establecer pero han evolucionado en el tiempo, depende de las condiciones de mercado, a los Fondos afuera les está costando más realizar sus inversiones en comparación a 5 o 10 años atrás, ahora con las caídas en las valoraciones puede que se acelere.

La Secretaria Técnica señala que se aprecia de parte de los Fondos de Pensiones una tendencia a tener mayor liquidez, ha caído el peso de la inversión en el extranjero producto de la valorización de los activos y el resto de los activos han aumentado su ponderación, en términos de cobertura durante el alza hubo una mayor cobertura pero luego se moderó, en términos proporcionales no se ve un cambio significativo, en marzo también hubo cambios de Fondos importantes.

El Jefe de División Desarrollo Normativo se retira de reunión a las 11:55 horas.

El Consejero Sr. Heinrich Lessau, señala que en su actividad normal se hace seguimiento a los cambios de Fondos y los últimos 15 días se produjeron traspasos de un poco más de 600 MMUS\$ y eso le pone mucha presión al mercado local, producto de la caída de los precios, a fines de marzo las AFP llegaron a un histórico de exposición de renta variable de 6%,

básicamente por efectos de caída de precios. Señala además su opinión que el tema de cambios de Fondos destruye valor de manera sistemática y que hay un tema estructural que el sistema de pensiones no ha abordado y que requiere definición.

El Consejero Sr. Nicolás Álvarez señala las magnitudes de los cambios de Fondos siguen siendo altos, es importante saber si a través de este consejo se puede aportar dentro del marco del CTI.

La Secretaria Técnica señala que se incluyó en el proyecto de ley y fue rechazado y en una nueva propuesta que se está reponiendo. No se ve a nivel de régimen de inversión como se puede moderar el impacto de los cambios de Fondos.

El Consejo solicita dejar en acta su preocupación respecto de la eficiencia de los portafolios y el nivel 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. Lo anterior, significa en la práctica reducir los retornos esperados para los afiliados al Sistema de Pensiones.

La Secretaria Técnica señala que se enviará vía mail la presentación regular de inversión y rentabilidad de los Fondos de Pensiones de febrero y marzo.

Se da por finalizada la sesión a las 12:00 horas.



Joaquín Echenique Rivera
Presidente



Álvaro Rojas Olmedo
Consejero



Marco Morales Sepúlveda
Consejero



José Luis Ruiz Vergara
Consejero



Heinrich Lessau Scheel
Consejero



Nicolás Álvarez Hernández
Consejero (s)



Rafael Romero Meza
Consejero (s)



Daniella Gutiérrez Paviolo
Secretaria Técnica

ACTA N° 1
Consejo Técnico de Inversiones
Reunión del 20 de junio de 2008

Hora inicio - 12:00 hrs.

Lugar - Superintendencia de AFP, sala de reuniones piso 9 (Huérfanos 1273)

Materias - Análisis del Reglamento Interno de Funcionamiento del CTI.
- Elección del vicepresidente del Consejo.
- Establecimiento del horario de reuniones.
- Presentaciones del Secretario Técnico (Aspectos Financieros de la Reforma; Registro de Directores para candidatos elegibles para las AFP; Establecimiento de criterios de autonomía).

Asistentes - Álvaro Clarke; Presidente
- Martín Costabal; Consejero
- Guillermo Le Fort; Consejero
- Raphael Bergoeing; Consejero
- Eduardo Walker; Consejero
- Ernesto Livacic; Consejero (s)
- Augusto Iglesias; Consejero (s)
- Luis Ahumada; Consejero(s)
- Igal Magendzo; Consejero (s)
- Luis Figueroa; Secretario Técnico

I. Comentarios iniciales

1. Agradecimiento de la Superintendente, presentación del Sr. Patricio Ayala V. como secretario de actas.
2. El Sr. Álvaro Clarke propone que la política comunicacional recaiga en instrumentos formales, tales como comunicados de prensa, siendo esa la forma en que se transmitan los acuerdos. Solicita además que en principio, la vocería del CTI recaiga sólo en el Presidente, existiendo acuerdo sobre ambas materias planteadas (Acuerdo N° 1; 20/06/08).

Sin perjuicio de lo anterior, se acordó que si en el marco de alguna entrevista un consejero es consultado sobre alguna materia relativa al CTI, puede responder, siempre y cuando respete el acuerdo de confidencialidad (Acuerdo N° 2; 20/06/08).



3. Respecto a la Tabla de actividades a realizar en las reuniones del CTI, el Presidente solicitó al Secretario Técnico que remitiera con al menos dos días de anticipación una carpeta con dicha información, la cual sin perjuicio que se envíe por mail, debe proporcionarse por escrito a los asistentes en el día de la reunión.

II. Reglamento Interno de Funcionamiento del CTI

1. Se discute sobre el Reglamento Interno de Funcionamiento del CTI. El Presidente señala que el Reglamento debiera recoger la idea de proteger la confidencialidad de la información, por el tema de las asimetrías de información en el mercado (ventajas de unos sobre otros). Por otra parte, señala que el Reglamento cumple los requisitos mínimos para permitir el funcionamiento del CTI, siendo el artículo 16, sobre reserva de materias discutidas y acuerdos adoptados, uno de los puntos más complejos.

Al respecto, se acuerda reemplazar el párrafo que señalaba que se prohibía a los consejeros participar en reuniones fuera del CTI, donde se tratarán materias vistas en el Consejo, por uno de mayor flexibilidad, en el cual se permita a los consejeros participar de tales reuniones, siempre que respeten el acuerdo de confidencialidad y procurando comunicar su participación en la siguiente reunión del Consejo que tuviera lugar (en términos de buena práctica). (Acuerdo N° 3; 20/06/08).

2. Se revisan a continuación las observaciones planteadas por el Sr. Augusto Iglesias y el Sr. Álvaro Clarke al Reglamento del CTI.
 - a) Existe acuerdo en incluir párrafo que señale que los consejeros actúan con independencia (Acuerdo N° 4; 20/06/08).
 - b) Respecto a la facultad del Presidente de solicitar las informaciones técnicas que procedan, contenida en el art. 4, letra f), se acuerda dejar el artículo sin modificaciones sustanciales y sólo precisar en el texto que se trata de comunicaciones por parte del Consejo (Acuerdo N° 5; 20/06/08). Sin perjuicio de lo anterior, se aclara que cualquier consejero de manera individual puede solicitar la información que estime pertinente a las correspondientes entidades en su rol de consejero.
 - c) Se acuerda que a las reuniones pueden asistir los consejeros suplentes, sin perjuicio que asistan simultáneamente sus titulares. En tal caso, los consejeros suplentes sólo tendrán derecho a voz (Acuerdo N° 6; 20/06/08).

Si bien no se dejará explícito en el Reglamento, en que caso que tanto el titular como el suplente asistan a una misma reunión, la idea sería que ambos estuviesen coordinados, de forma tal de no duplicar los tiempos en que utilizan su derecho a voz.

- d) Ante la sugerencia de incluir dentro de las funciones del secretario técnico (art. 7), la de habilitar y administrar el sitio web del CTI, se acuerda tratar el tema de manera más genérica (no sólo hablar del requerimiento del sitio web), sino que de requerimientos específicos acordados por el Consejo (Acuerdo N° 7; 20/06/08)



Existe acuerdo de instalar intranet en unas semanas más (Acuerdo N° 8; 20/06/08). También se menciona la necesidad de contar con internet en la sala de reuniones donde sesiona el Consejo.

- e) Cuando en las reuniones se traten temas en que algún consejero posea conflictos de interés, se acuerda que es obligación del propio consejero señalar su conflicto e inhabilitarse. El consejero inhabilitado no puede votar sobre la materia sobre la cual se inhabilitó (Acuerdo N° 9; 20/06/08). Si bien en un principio se acordó la proposición del presidente que señalaba que en casos excepcionales, podría solicitarse al consejero con algún interés en el tema en análisis, que se retirara de la sala, posteriormente el presidente retiró su propuesta.

Adicionalmente se acordó que el consejero inhabilitado no debe manifestar su opinión sobre el tema en conflicto, a menos que explícitamente se le solicite (Acuerdo N° 10; 20/06/08).

- f) Se acuerda incluir un párrafo que señale que los consejeros no podrán hacer uso de la información confidencial tratada en el CTI, para beneficio propio, ni ajeno (Acuerdo N° 11; 20/06/08).
3. Ante consulta, secretario técnico informa que el Reglamento en discusión, pasó previamente por la Fiscalía de la SAFP. El secretario menciona que remitirá el Reglamento incluyendo las observaciones planteadas en forma previa a la realización de la próxima reunión, con el objeto de que en ella se apruebe.
 4. Respecto a la firma del Acta, se acuerda que se establezca en el Reglamento, que el secretario técnico es el encargado de obtener las firmas de los asistentes a la reunión (Acuerdo N° 12; 20/06/08).
 5. Se acuerda dejar explícito en el Reglamento que el consejero titular es el responsable de avisar con anticipación a su suplente (al menos 2 días antes, ojalá 5 días), la imposibilidad de asistir a una reunión del CTI, siendo también función del secretario técnico preocuparse de contactar al suplente en caso de informarse de ausencia del titular (Acuerdo N° 13; 20/06/08).
 6. En art. 4, letra 1) se debe reemplazar la frase “Superintendencia de Administradora de Fondos de Pensiones” por “Superintendencia de Pensiones”. Adicionalmente se acuerda borrar en el art. 17 la expresión “que cuenten con la asistencia de todos los Consejeros y”, para que el artículo quede más claro y no se entienda que para modificar el Reglamento deben estar presentes en la reunión respectiva, necesariamente, todos los consejeros. Se acuerda que sean 3 los consejeros que aprueben la modificación del Reglamento (Acuerdo N° 14; 20/06/08).



III. Elección del vicepresidente del CTI

Se acuerda elegir como vicepresidente al Sr. Martín Costabal, electo de manera unánime (Acuerdo N° 15; 20/06/08).

IV. Horario de las reuniones

Ya se encuentran fijadas reuniones para el 30 de junio y 07 de julio de 2008 a las 16:00 hrs. Se acuerda que las próximas reuniones se realizarán los días jueves de la primera y tercera semana de cada mes, comenzando en régimen el 17 de julio de 2008. Se acuerda que el secretario técnico remitirá un calendario, revisando los posibles feriados (Acuerdo N° 16; 20/06/08).

V. Presentaciones

El secretario técnico realizó 3 presentaciones sobre lo siguiente:

1. Aspectos Financieros de la Reforma

Contexto general de la reforma. Se menciona dentro de los cambios que introduce la ley que AFP debe tener 5 directores, de los cuales 2 deben ser autónomos. Los directores autónomos definidos por la SAFP son con previo informe del CTI. Las condiciones que deben cumplir los directores autónomos deberán ser revisadas por el CTI.

Secretario técnico remitirá propuesta de norma que debe revisar el CTI respecto de los directores autónomos.

2. Registro de Directores para candidatos elegibles por las AFP

Sobre conflicto de interés, el Sr. Augusto Iglesias señala ser director de las empresas Compañía Chilena de Fósforos S.A. y Madeco, elegido con votos de las AFP. El Sr. Martín Costabal señala ser director de Enaex S.A. y Empresas CMPC S.A.

En la ley se establece que AFP deben votar por directores inscritos en el Registro de Directores. El secretario técnico menciona que la propuesta de normativa considera que los requisitos para inscribirse en el Registro de Directores son tener estudios superiores y residencia en Chile. No se acordó algo definitivo sobre la propuesta de requisitos mínimos. Secretario técnico enviará propuesta de norma antes de la próxima reunión.

Presidente solicita que propuesta de normativa considere como criterio que el hecho que implique los mínimos costos posibles. Adicionalmente se acuerda poner alguna disposición disuasiva para aquellas personas que mientan al inscribirse en el Registro (Acuerdo N° 17; 20/06/08).



3. Establecimiento de Criterios de Autonomía

Norma entrará en vigencia en octubre de 2008. Ley define en términos generales la autonomía de los directores de AFP, dejando a la SAFP la facultad de fijar los criterios para determinar la autonomía de los directores o la falta de ella, previo informe favorable del CTI.

Dentro de los criterios que hacen perder la autonomía a un director, el secretario menciona que en la propuesta de norma se consideran las deudas, donde se exceptuarán las deudas hipotecarias. El Sr. Guillermo Le Fort solicita aclarar que se deberían excluir sólo las deudas hipotecarias personales y no aquellas asociadas a eventuales proyectos inmobiliarios.

Se mencionó que la ley considera que un director electo puede perder su autonomía, en cuyo caso, se debe llamar a junta para una nueva elección de Directorio.

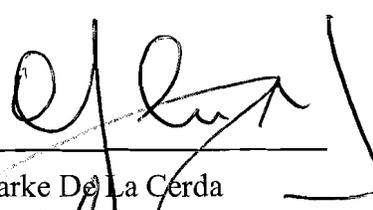
El secretario técnico informa que remitirá la norma propuesta.

El presidente señala que en aquellos casos en que el CTI no esté de acuerdo con la ley, podrían emitir algún pronunciamiento al respecto. En particular, propone emitir un informe en el que conste la asimetría existente entre director autónomo, por el hecho de ser independiente y cuando es autónomo, porque simplemente cumple los criterios de autonomía. El punto es que una misma causal (beneficios monetarios obtenidos por el director) en un caso revoca a un director (que deja de cumplir requisitos de autonomía) y no en otro (caso de director independiente y por ende autónomo).

VI. Otros

1. Se acuerda que en próxima reunión se revisará en profundidad el Régimen de Inversión (Acuerdo N° 18; 20/06/08).
2. Se acuerda que minuta pública considerará que se discutió en general los temas que debe abordar el CTI, se revisó el Reglamento de su funcionamiento, y se eligió al vicepresidente del mismo (Acuerdo N° 19; 20/06/08).
3. Se confirma el plazo de 5 días para tener lista el Acta de cada reunión (Acuerdo N° 20; 20/06/08).
4. El Sr. Igal Magendzo plantea evitar el uso de mail para la transferencia de información del Comité. Secretario plantea que intentará que el sitio de intranet se encuentre listo lo antes posible.
5. Se menciona que proyectos de norma sometidos a revisión por el CTI, una vez consensuados, se subirán al sitio web de la SAFP para comentarios de terceros. Posteriormente volverá al Consejo para que éste analice si incluye alguno de los comentarios recibidos.
6. Siendo las 15:30 hrs. el presidente da por finalizada la sesión.

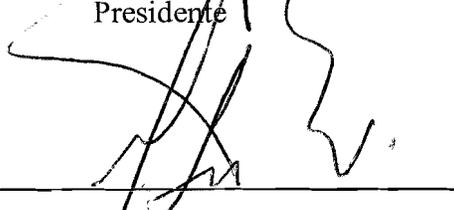




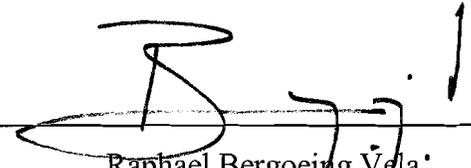
Álvaro Clarke De La Cerda
Presidente



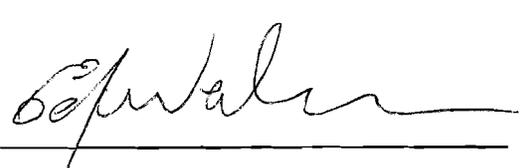
Martín Costabal Llona
Vicepresidente



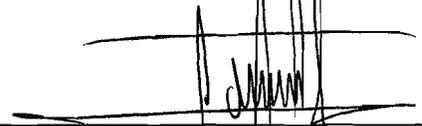
Guillermo Le Fort Varela
Consejero



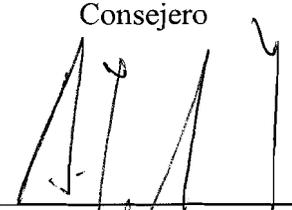
Raphael Bergoeing Vela
Consejero



Eduardo Walker Hirschfeld
Consejero



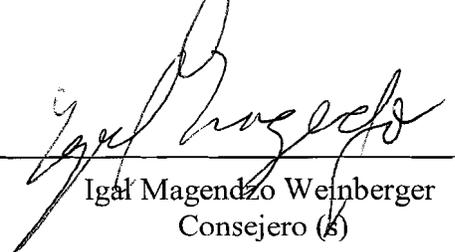
Ernesto Livacic Rojas
Consejero (s)



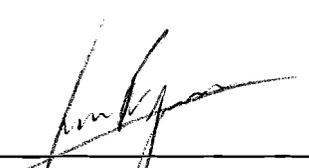
Augusto Iglesias Palau
Consejero (s)



Luis Ahumada Contreras
Consejero (s)



Igal Magendzo Weinberger
Consejero (s)



Luis Figueroa De La Barra
Secretario

ACTA N° 2
Consejo Técnico de Inversiones
Sesión del 30 de junio de 2008

Hora inicio - 16:00 hrs.

Lugar - Superintendencia de AFP, sala de reuniones piso 9 (Huérfanos 1273)

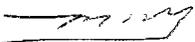
Materias - Reglamento Interno de Funcionamiento del CTI (aspectos operativos relativos a publicación de minuta y firma del acta; análisis de observaciones al Reglamento)
- Medios tecnológicos para asistencia virtual a las reuniones del Consejo.
- Sanción de calendario de sesiones año 2008.
- Propuesta de estructura de presupuesto del CTI.
- Circular de Registro de Directores para candidatos elegibles por las AFP y Circular sobre Directores Autónomos en las AFP.
- Régimen de inversión (estructura del documento; Capítulo I sobre contexto general de la regulación; Capítulo II, sobre elegibilidad de instrumentos, particularmente acciones y cuotas de fondos de inversión nacionales).

Asistentes - Álvaro Clarke; Presidente
- Martín Costabal; Vicepresidente
- Raphael Bergoeing; Consejero
- Eduardo Walker; Consejero
- Augusto Iglesias; Consejero (s)
- Luis Ahumada; Consejero(s)
- Luis Figueroa; Secretario Técnico
- Patricio Ayala; Secretario de Acta

Invitados: - Cecilia Collantes (Fiscalía Superintendencia de AFP)
- Javier Rojas (División Financiera Superintendencia de AFP)
- Ramón Rebolledo (División Financiera Superintendencia de AFP)

I. Reglamento Interno de Funcionamiento del CTI

1. El Secretario Técnico informa que se incorporaron los comentarios de Álvaro Clarke, Augusto Iglesias y del resto de los Consejeros revisados en la reunión anterior. Se aclara que el Vicepresidente del CTI dura en ese cargo mientras sea Consejero. Por otra parte, cuando efectivamente el Vicepresidente reemplace al Presidente por ausencia de éste, se aclaró que se debe establecer por cuánto tiempo ocupará el cargo y en caso de omisión, se entiende que es como máximo, por todo el período que al Vicepresidente le reste como Consejero. Esta interpretación fue respaldada por Cecilia Collantes, miembro de la Fiscalía de la Superintendencia de AFP.


LB 1

En
A

El Secretario Técnico procede a continuación a comentar los cambios introducidos al Reglamento, entre los cuales se mencionó el tema de la independencia que deben mantener los Consejeros, señalando que en opinión de la Fiscalía de la Superintendencia, es recomendable dejar explícito en el artículo 9 del Reglamento, que la independencia de los Consejeros es respecto de las personas que los designaron, así como también respecto de cualquier otra con la cual puedan tener interés. Con relación a lo anterior, el Consejo acuerda incluir un párrafo simple que recoja la observación de Fiscalía, dejando explícito respecto de quien procede la independencia de los Consejeros. (Acuerdo N° 21; 30/06/08).

Por otra parte, respecto del artículo 17 del Reglamento, el Secretario menciona cierta dificultad práctica de firmar el acta de cada sesión del Consejo en un plazo de 5 días. Al respecto, se acuerda mantener la redacción del artículo propuesta por el Secretario, pero ampliando a 30 días el plazo para firmar el acta. (Acuerdo N° 22; 30/06/08).

Se comenta el art. 19, relativo a la confidencialidad de la información del Consejo, aclarándose que la información relativa a las reuniones, que se da a conocer a través de las minutas, es pública, mientras que el resto de la información mencionada en las actas es información reservada. Minuta define lo que es público.

Se acuerda que el último párrafo del art. 19, por tratar una materia distinta de los párrafos que le preceden, se transforme en un nuevo artículo 20, pasando el actual art. 20 a ser art. 21. Asimismo, entre las frases “dichas actividades” y “en la siguiente sesión del Consejo” del mencionado párrafo, se acuerda incorporar la frase “y reuniones”. (Acuerdo N° 23; 30/06/08).

Finalizada la revisión de los cambios introducidos al Reglamento Interno de Funcionamiento del CTI, se acuerda su aprobación. (Acuerdo N° 24; 30/06/08).

II. Medios tecnológicos para asistencia virtual a reuniones del Consejo

El Presidente propone que los Consejeros que no puedan asistir físicamente a las reuniones del Consejo, lo puedan realizar utilizando los mismos medios tecnológicos que permite la SVS en su Circular N° 1530, para los Directores de Sociedades Anónimas.

Existe acuerdo en que Consejeros que no pueden participar físicamente de las reuniones, puedan realizarlo a distancia en los mismos términos establecidos en la Circular N° 1530 de la SVS. (Acuerdo N° 25; 30/06/08).

A este respecto, Secretario Técnico hace presente que hoy en día no se encuentran habilitados tales medios, por lo que mientras no se habiliten no es posible sesionar a distancia.

Cecilia Collantes plantea un vacío de la Circular N° 1530 de la SVS, relativo a si el Presidente podría sesionar a distancia, dado que en esa norma se establece que es él, junto

LB

2

con el Secretario, quien debe certificar la asistencia de los Consejeros que utilicen medios tecnológicos para asistir a una reunión. Se acuerda que en caso que el Presidente utilice medios tecnológicos, sea el Vicepresidente quien certifique su asistencia a la reunión respectiva. (Acuerdo N° 26; 30/06/08).

III. Calendario de sesiones del Consejo año 2008

El Secretario técnico menciona que producto de los días feriados de septiembre de 2008, se hace necesario cambiar la sesión correspondiente a la tercera semana, proponiendo que se traslade al jueves 25 de septiembre (cuarta semana). Asimismo, propone que las sesiones de octubre se realicen los días jueves 09 y 23 (segunda y cuarta semana).

Se acuerda acoger la propuesta de modificación del calendario de sesiones del año 2008 propuesta por el Secretario, dejando en claro que si es necesario realizar modificaciones posteriores, incluyendo por ejemplo una sesión adicional en septiembre, se analizará oportunamente. (Acuerdo N° 27; 30/06/08).

IV. Propuesta estructura del presupuesto del CTI 2009

El Secretario Técnico plantea las partidas que se debieran incluir en el presupuesto del CTI. El Presidente menciona que las decisiones que adopte el CTI son potencialmente de gran importancia para el sistema de pensiones, por lo que los recursos con los que deba contar el Consejo, tienen que estar de acuerdo con ello.

Se menciona dentro de las partidas de personal del presupuesto, al Secretario Técnico, quien en opinión del Presidente, por ser en la actualidad Jefe de la División Financiera de la Superintendencia de AFP, podría eventualmente en algún momento tener un conflicto de interés, perdiendo cierta independencia y en segundo lugar, que el cargo demanda una gran cantidad de tiempo, que podría ser incompatible con el desarrollo de sus funciones, por lo que se hace recomendable incluir a otro funcionario contratado por la Superintendencia para estos efectos. Adicionalmente, se considera la incorporación de 2 analistas, 1 abogado (podría ser part-time) y una secretaria.

Se mencionan además las partidas de arriendo de oficinas, gastos comunes, mobiliario y equipos, pensando que el CTI es un organismo autónomo, además de estudios y/o asesorías para fundamentar las decisiones, organización de seminarios y asistencia a seminarios y conferencias.

El Presidente propone que Consejeros revisen las partidas del presupuesto y éstas se analicen en la próxima sesión del Consejo. (Acuerdo N° 28; 30/06/08).

Augusto Iglesias menciona conveniencia de incorporar los gastos que implique la publicación de la memoria anual, como un ítem especial del presupuesto, así como también una partida de gastos de representación para el Presidente y Vicepresidente. Se acuerda incorporar tales ítems como partidas del presupuesto. (Acuerdo N° 29; 30/06/08).

Handwritten signatures and initials at the bottom right of the page, including a large signature and the number 3.

Martín Costabal plantea que existiría cierta dificultad de ampliar la planta de funcionarios de la Superintendencia por causa de las contrataciones que demanda el CTI y sugiere se averigüe su factibilidad con el jefe administrativo de la Superintendencia. El Presidente aclara que todas las partidas del presupuesto del CTI se encontrarían incorporadas dentro del presupuesto de la Superintendencia de AFP.

El Presidente plantea que presupuesto del CTI va en el camino de ir creando un Consejo lo más autónomo posible.

V. Circulares de Registro de Directores y de Autonomía

Se incorpora Javier Rojas a la reunión, quien participó en la confección de ambas Circulares.

a) Circular del Registro de Directores

Se comienza analizando la Circular del Registro de Directores. Esta Circular trata del Registro que llevará la Superintendencia relativo a las personas que quieran postularse al cargo de director en sociedades donde los Fondos de Pensiones puedan invertir sus recursos.

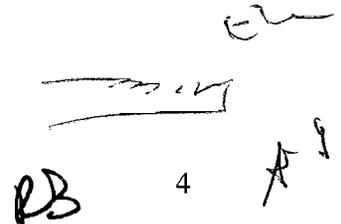
Augusto Iglesias menciona que en el primer párrafo del Capítulo II se debería aclarar que el Registro que llevará la Superintendencia será exclusivamente para aquellos postulantes a directores que quieran recibir votos de AFP y no para todos los postulantes a director de una sociedad donde los Fondos de Pensiones puedan invertir. Sugiere por tanto modificar la redacción. Se acuerda modificar la redacción. (Acuerdo N° 30; 30/06/08).

También Augusto Iglesias sugiere que en la última oración de la letra b), del número 2., del capítulo II, donde se utiliza el concepto "inhabilitado", se adicione entre paréntesis el texto "ver Anexo N° 1", lo cual facilitaría la lectura de la Circular.

Raphael Bergoeing plantea que hay directores que no tienen residencia en Chile y que no cumplen requisito establecido en la Circular, pero cuyo aporte podría ser importante. Respecto a este punto, el Secretario señala que la residencia es importante a la hora de perseguir responsabilidades, lo cual es ratificado por Cecilia Collantes.

Martín Costabal propone no solicitar requisito de residencia a postulantes chilenos. Cecilia Collantes plantea que de ser así, no se cumpliría con el objetivo de tener disponible a los Directores en el país y facilitar el perseguir eventuales responsabilidades.

Augusto Iglesias menciona que el procedimiento de las AFP en las elecciones de directores, ya contempla que el director tenga tiempo para dedicarle a la empresa y su asistencia es revisada al momento de calificar su gestión.

Handwritten signatures and initials at the bottom right of the page. There are several scribbles and initials, including what appears to be 'RB' and 'A'.

El Presidente señala que requisitos establecidos en la Circular no son en general restrictivos y dan espacio a las AFP para disponer de un adecuado conjunto de potenciales candidatos a directores. De esta manera, también quedan bien establecidas las responsabilidades de las mismas en las elecciones de directores.

Se acuerda aprobar los requisitos propuestos en la Circular. (Acuerdo N° 31; 30/06/08).

Eduardo Walker solicita un cuadro resumen con información de los directores electos con votos de las AFP. Secretario queda encargado de enviar tal información. Augusto Iglesias plantea que existe estudio de Fernando Lefort y otro informe, que se le podría solicitar a la Asociación de AFP, que preparó Seminario, que es la empresa que dirigió el proceso de selección de candidatos este año, que incluye los criterios que utilizaron las AFP en sus votaciones, por quienes votaron, que características tenían, etc. Se encarga al Secretario conseguir tales informes.

Finalmente, Cecilia Collantes plantea inconsistencia de Circular en punto II letra a) que menciona declaración jurada prestada ante notario público y Anexo, que menciona declaración jurada con firma autorizada ante notario, no prestada ante notario.

Augusto Iglesias menciona que en letra c), del punto 2., capítulo II, hay que incorporar frase “o eliminarlo del mismo” a continuación de la frase “de una persona al Registro de Directores”, para dejar el texto consistente con la letra d) siguiente.

b) Circular de Autonomía

Trata sobre Directores autónomos en las AFP.

Eduardo Walker plantea su duda respecto de si letra f) del numeral 2.3, capítulo I., por donaciones de AFP a una universidad, inhabilitaría a un académico y se aclara que no, sólo inhabilitaría a quienes gestionen tales donaciones.

Respecto a letra b) del numeral 2.3, capítulo I., Augusto Iglesias hace notar aparente inconsistencia entre independencia de auditores externos de una AFP y el hecho que sus empleados son calificados como dependientes.

El Presidente plantea que es práctica internacional que no se contrate a auditores de la propia compañía, a menos que haya pasado un tiempo prudente.

Respecto a letra a) del artículo 156 bis, transcrita en el punto 2.3, el Presidente señala que las dependencias y vinculaciones mencionadas se podrían interpretar tanto directa, como indirectamente. Javier Rojas menciona que se entendió que se debería interpretar sólo en forma directa. Se concluye que el tema es debatible y que la ley en ese sentido es interpretable.

DB *[Handwritten signature]*
[Handwritten signature]
5 *[Handwritten initials]*

Respecto a las cifras mencionadas en la Circular que definen la autonomía o ausencia de esta, Javier Rojas menciona que se tuvieron en consideración la norma de conflicto de interés de la SVS y la norma de tratamiento de préstamos relacionados de la Superintendencia de Bancos.

Augusto Iglesias señala que la combinación de la restricción de la letra b) del artículo N° 156 del DL 3.500, más las condiciones que se le imponen a los Directores autónomos, puede presentar dificultades innecesarias para la formación del Directorio de una AFP, y sugiere incluir este tema en la agenda de discusiones futuras, una vez que el Consejo despache los temas más urgentes, en particular, el Régimen de Inversión. Se acepta la proposición de tratar el tema después de octubre (Acuerdo N° 32; 30/06/08).

El Presidente propone aprobar la norma en los términos propuestos. Se acuerda aprobar el proyecto de norma presentado. (Acuerdo N° 33; 30/06/08).

VI. Régimen de Inversión

Se incorpora Ramón Rebolledo, quien participó en la confección del Régimen de Inversión.

El Secretario plantea la estructura que se le dio al Régimen, señalando que se intentó realizar un documento autocontenido, que recoge lo establecido en la ley, en el Reglamento de Inversión en el Extranjero, diversas normas de la Superintendencia y acuerdos de la CCR. Se presenta en un principio del Régimen el marco normativo en un contexto general, los instrumentos elegibles, luego las condiciones de elegibilidad (categoría general y restringida), límites de inversión y un capítulo particular de inversión en el extranjero. También se incluyó un capítulo acerca de la medición de riesgo y otro con las disposiciones transitorias.

A continuación, el Secretario realiza presentación titulada “Elegibilidad”, relativa a los requisitos que se solicitarán para permitir la inversión de los Fondos de Pensiones en acciones nacionales, bajo el criterio de categoría general.

En la actualidad, requisitos exigibles a acciones están establecidos en ley, definiendo la CCR los criterios para su medición. En la ley se da ahora la facultad al CTI de establecer los requisitos de elegibilidad de acciones. Las acciones que no cumplan los requisitos pueden ser adquiridas por los Fondos de Pensiones cuando cuenten con clasificación de primera clase dada por clasificadoras de riesgo.

Los requisitos actuales (art. 106 del D.L. N° 3.500) consideran criterios financiero-contables (nivel de cobertura y liquidez, últimos 3 estados financieros auditados con resultados positivos en 2 de ellos y otros).

Según estudio de Primamérica (Augusto Iglesias y Eduardo Walker), los requisitos financiero-contables actuales, no aseguran un comportamiento de la acción en el futuro. El Secretario dice que comparte la conclusión del estudio y propone eliminar los

em
30/06/08
RB *6* *R*

requisitos financiero-contables. En su reemplazo propone un requisito de liquidez de la acción, que ayuda en la correcta valoración de las inversiones de los Fondos de Pensiones.

Específicamente la propuesta es exigir como requisito para las acciones el que presenten una presencia de 25%, con montos por sobre las 200 U.F., en los últimos 180 días. Este es el criterio que ocupa la SVS para determinar el concepto de acciones con presencia bursátil. También se tiene en consideración que la SAFP fija un mínimo de 150 UF para considerar válida una transacción en la determinación de los precios para valorar las carteras de los Fondos de Pensiones.

Se aprueba criterio de eliminar criterios financiero-contables actuales (Acuerdo N° 34; 30/06/08).

Augusto Iglesias se inhabilita de opinar sobre el corte de U.F. consideradas para medir el requisito de presencia exigido a las acciones, dado que es director de Compañía Chilena de Fósforos, sociedad que podría quedar bajo o sobre el valor que se determine.

Se discute sobre considerar un monto superior a 200 U.F., analizando los beneficios y costos de una medida como esta.

Finalmente, se acuerda aprobar como requisito para las acciones, el que presenten una presencia de 25%, con montos por sobre las 200 U.F., en los últimos 180 días. (Acuerdo N° 35; 30/06/08).

El Secretario propone aplicar mismo criterio de presencia (25% con montos por sobre las 200 U.F. en los últimos 180 días) a los fondos de inversión nacionales o alternativamente, que se valoren al menos semanalmente por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Se aprueban los requisitos de elegibilidad de los fondos de inversión nacionales en base al cumplimiento de uno de los siguientes criterios: a) presencia igual o superior a 25%, considerando los últimos 180 días con transacciones por sobre 200 U.F. o b) contar con valorización al menos semanal por parte de la SVS. (Acuerdo N° 36; 30/06/08).

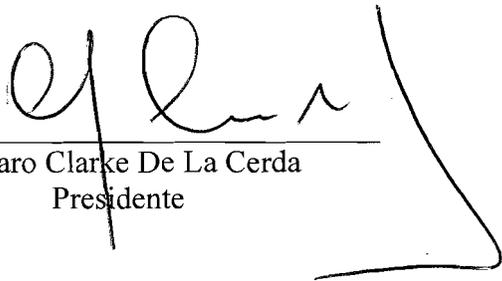
Eduardo Walker plantea su duda respecto a fondos de inversión aprobados o no aprobados por la CCR y como computan en los límites de inversión cuando cumplen los requisitos de elegibilidad. El Secretario técnico enviará aclaración al respecto.

VI. Otros

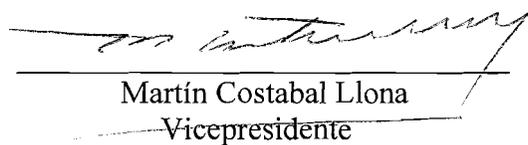
1. El Secretario informa que intranet operará a partir de la presente semana, mientras que para el uso de internet, informa que el Consejero que lo desee, deberá solicitar la habilitación en la reunión correspondiente.
2. Próxima reunión será el 07 de julio, entre las 16:00 y 20:00 horas.
3. Siendo las 19:30 hrs. el Presidente da por finalizada la sesión.

RB
com

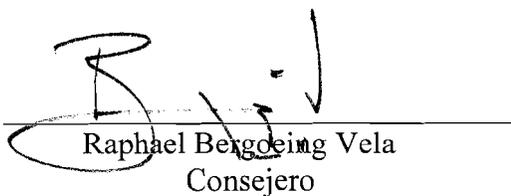
7 R



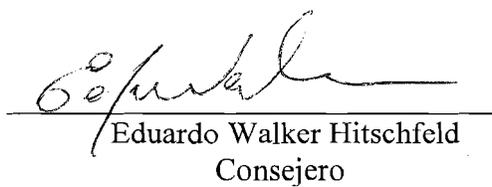
Alvaro Clarke De La Cerda
Presidente



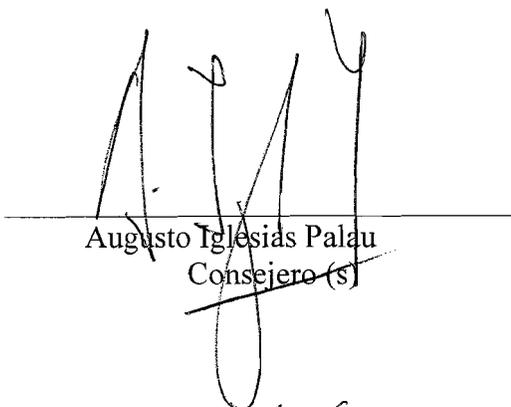
Martín Costabal Llona
Vicepresidente



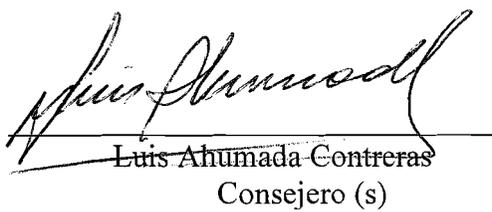
Raphael Bergdeing Vela
Consejero



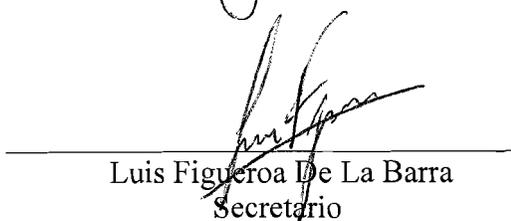
Eduardo Walker Hitschfeld
Consejero



Augusto Iglesias Palau
Consejero (s)



Luis Ahumada Contreras
Consejero (s)



Luis Figueroa De La Barra
Secretario

ACTA N° 20
Consejo Técnico de Inversiones
Reunión del 26 de marzo de 2009

Hora inicio - 12:00 hrs.

Lugar - Superintendencia de Pensiones, sala de reuniones piso 9 (Huérfanos 1273)

Materias - Presentación del invitado Sr. Jaime de La Barra, Presidente de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI).
- Presentación de la Secretaría Técnica sobre detalle de Fondos de Inversión
- Límite mínimo de inversión en instrumentos de renta variable
- Análisis de consistencia de límites de instrumentos bancarios.

Asistentes - Álvaro Clarke; Presidente
- Martín Costabal; Consejero
- Guillermo Le Fort; Consejero
- Eduardo Walker; Consejero
- Raphael Bergoeing; Consejero
- Luis Ahumada; Consejero(s)
- Igal Magendzo; Consejero (s)
- Luis Figueroa; Secretario Técnico
- Patricio Ayala; Secretario de Actas
- Jaime de La Barra; Presidente de ACAFI
- Matías Eguiguren, representante de Celfin Capital S.A. Adm. General de Fondos
- Fernando Tisné, representante de Moneda S.A. Adm. de Fondos de Inversión

I. Comentarios previos

El Sr. Presidente comenta que en su opinión con los recursos de que dispone la Superintendencia, no es posible continuar con una periodicidad de 2 sesiones de CTI para Fondos de Pensiones y 2 sesiones de CTI para Fondos de Cesantía en un mismo mes. Se debiera aspirar en el largo plazo a realizar sólo una sesión de cada uno en un mismo mes.

En el corto plazo, esto es, por los próximos 3 meses, la Secretaría Técnica solicita realizar en un mismo mes 2 sesiones de Fondos de Cesantía y 1 de Fondos de Pensiones.

II. Planificación próximas sesiones del Consejo

El consejero Sr. Raphael Bergoeing consulta por acuerdo previo de asignarse temas entre los consejeros para su análisis en mayor profundidad. Al respecto, el Secretario Técnico presenta la programación de las próximas sesiones, señalando que es una buena oportunidad para que se asignen temas.

Las siguientes sesiones abordarían los siguientes temas:

Sesión 20:

- Presentación del Sr. Jaime de La Barra (ACAFI)
- Presentación de la Secretaría Técnica detalle de Fondos de Inversión
- Límite mínimo de inversión en instrumentos de renta variable
- Análisis de consistencia de límites de instrumentos bancarios

Sesión 21 (abril)

- Discusión de la Memoria 2008 del CTI
- Criterios generales para el establecimiento de límites (coherencia)
- Presentación preliminar estructura de nuevos límites

Sesión 22 (mayo)

- Presentación nueva estructura de límites
- Mecanismos de actuación bajo escenarios de crisis (Banco Central de Chile). Este tema se asignó a los consejeros Sr. Guillermo Le Fort y Sr. Raphael Bergoëing.

Se suspende la revisión de los temas y su asignación debido a que se incorporan a la sesión los invitados Sres. Jaime de la Barra, Matías Eguiguren y Fernando Tisné.

III. Presentación del Sr. Jaime de La Barra (ACAFI)

El Sr. de La Barra agradece la invitación. Señala que han evaluado el impacto de la nueva ley de reforma provisional y del Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, manifestando su preocupación. Opina que siendo tan relevantes los cambios para el Mercado de Capitales chileno ha faltado difusión. Señala que en el caso específico de los fondos de inversión, el impacto puede ser muy relevante.

Señala que ha existido un cambio en la forma como se miran los límites de inversión de los Fondos de Pensiones, mencionando el cálculo de la inversión indirecta que se debe medir para algunos vehículos de inversión, particularmente para los fondos de inversión, mencionando que éstos últimos suelen invertir en empresas de baja capitalización bursátil.

Se plantea el caso del emisor Banmédica en el cual invierten numerosos fondos de inversión, el cual sería relacionado a A.F.P. Cuprum. Al respecto, el Secretario Técnico aclara que la ley prohíbe la inversión directa e indirecta en relacionados y por tanto no es un problema del Régimen de Inversión.

Según el Sr. Jaime de La Barra, aquellos fondos de inversión que se especializan en activos poco líquidos, por el criterio de la inversión indirecta, serán estigmatizados. Además, según el Sr. Fernando Tisné, podría derivar en la formación de carteras de inversión poco eficientes.

El Sr. de la Barra reitera que no se debe estigmatizar a los fondos de inversión que invierten en activos poco líquidos y que si ese era el objetivo de la normativa habría que aclararlo. Al respecto, el consejero Sr. Martín Costabal aclara que ese no es el objetivo de la normativa, mencionando además que históricamente los fondos de inversión han sido utilizados como vehículos para traspasar los límites de inversión.

En opinión del Sr. de La Barra, el criterio de 2% considerado para la medición de la inversión indirecta debiera ser un parámetro distinto para distintas clases de activos.

El Sr. Fernando Tisné opina que los Fondos de Pensiones en la práctica no invertirán en fondos de inversión porque las AFP no pueden controlar estrictamente las inversiones de éstos y no pueden por tanto, controlar los límites de inversión.

Por otra parte, el Sr. de la Barra opina que se establecieron requisitos muy restrictivos para la aprobación de fondos de inversión por parte de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR). Por el sólo hecho de tener más de un 25% invertido en un mismo emisor, no será aprobado por la CCR y por tanto, computará dentro del límite de instrumentos restringidos.

El Sr. Matías Eguiguren plantea que criterios establecidos por CCR se contraponen con los establecidos en el Régimen de Inversión. Al respecto, en el Régimen se considera para los fondos de inversión aprobados los factores 0,2 (si está invertido en un mismo emisor más del 60% del total de activos) y 0,6 (si lo que está invertido en un mismo emisor es superior a 25% y no supera el 60% del total de activos), factores que no serían aplicables (letra muerta) ya que la CCR para aprobar un fondo de inversión establece que éste no puede estar concentrado en más de un 25% en un mismo emisor. Al respecto, el Secretario Técnico reconoce la inconsistencia y señala que allí hay un tema para revisión.

Por otro lado, el Sr. Jaime de La Barra señala que los fondos de inversión hacen de puente entre los que buscan financiamiento y los que tienen el financiamiento (Fondos de Pensiones). La nueva normativa sería más restrictiva, castigando a los fondos de inversión mientras que a los Bancos los Fondos de Pensiones los financiarían a tasas ridículas.

Particularmente, proponen lo siguiente:

- a) Elevar el parámetro para el cálculo de la inversión indirecta desde 2% hasta 10%.
- b) Revisar los requisitos para la aprobación de los fondos de inversión, que no se exija tener activos y N° de aportantes previos, facilitando algunas restricciones actuales para que un fondo de inversión sea efectivamente clasificado.
- c) Permitir a una Administradora de Fondos de Inversión presentar directamente un fondo para la aprobación de la CCR, sin necesidad de ser auspiciado por una AFP.
- d) Eliminar el artículo 5 del Acuerdo N° 8 de la CCR, referido a la inversión máxima en un mismo emisor como % de los activos de un fondo de inversión (25%) y que se apliquen los criterios establecidos por el Régimen de Inversión en lo que respecta al factor de diversificación.

III. Planificación próximas sesiones del Consejo (continuación)

Se retoma tema de calendario próximas sesiones del CTI. Se incorporan la Sra. Marcela Gana y el Sr. Ramón Rebolledo de la Superintendencia de Pensiones.

Sesión 23 (junio)

- Invitación a Empresas Auditoras
- Discusión de activo subyacente - inversión indirecta. Este tema queda asignado a los consejeros Sres. Martín Costabal y Eduardo Walker.

Sesión 24 (julio)

- Cobertura de riesgo. Este tema queda asignado a los consejeros Sres. Eduardo Walker y Luis Ahumada.

Siendo las 13:10 hrs. se incorpora el consejero Sr. Igal Magendzo.

Sesión 25 (agosto)

- Acciones Título XII
- Temas de gobierno corporativo. Ambos temas quedan asignados a los consejeros Sres. Raphael Bergoeing y Álvaro Clarke.

El consejero Sr. Eduardo Walker plantea conflicto por tema que está licitando la Superintendencia de Pensiones, donde le interesaría participar.

Sesión 26 (septiembre)

Medición de riesgo de cartera. Este tema queda asignado a los consejeros Sres. Martín Costabal y Guillermo Le Fort.

Sesión 27 (octubre)

Discusión documentos propuestas legales.

IV. Presentación de la Secretaría Técnica sobre detalle de Fondos de Inversión

El Secretario Técnico señala que tenía preparada una presentación sobre los fondos de inversión que no se realizará. Sólo se menciona que los criterios de diversificación de la CCR son más restrictivos que los establecidos por el CTI, de acuerdo a lo siguiente:

| Inversión directa e indirecta en un mismo emisor | Menor o igual a 25% | Mayor a 25% y menor o igual a 60% | Mayor de 60% |
|--|---------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|
| CTI | Factor de diversificación = 1,0 | Factor de diversificación = 0,6 | Factor de diversificación = 0,2 |
| CCR | Aprueba | Rechaza | Rechaza |

El Sr. Presidente solicita que la Secretaría Técnica se encargue de hablar este tema con la CCR.

V. Presentación sobre límite mínimo de inversión en instrumentos de renta variable

El Sr. Ramón Rebolledo realiza la presentación. Señala como antecedentes que en la sesión del Consejo del 17 de julio de 2008 se trató el tema, proponiendo el consejero Sr. Martín Costabal que se aumentaran los límites mínimos de renta variable de forma tal que no se crucen los límites entre los distintos Tipos de Fondos de Pensiones. En la citada sesión, Marcela Gana aclaró que no se podía acoger la propuesta porque los límites que estableciera el Régimen de Inversión no podían ser más restrictivos que los vigentes a la fecha de su promulgación. Por otra parte, el consejero Sr. Martín Costabal reiteró su propuesta en la sesión N° 13 del Consejo, mientras que el gerente general de AFP Habitat, invitado a la sesión del 08 de enero de 2009 opinó en igual sentido que el consejero Sr. Martín Costabal.

El Sr. Rebolledo señala como antecedentes legales que el inciso 19 del art. 45 del D.L. N° 3.500 establece los límites máximos de inversión en instrumentos de renta variable, mientras que el inciso siguiente (vigésimo) señala que el Régimen de Inversión puede establecer límites mínimos para esa clase de activos. Menciona además que la ley N° 20.255 en sus artículos transitorios señala que no se pueden fijar límites más restrictivos que los vigentes.

El Sr. Rebolledo señala que en el Régimen se establecieron límites mínimos, los cuales eran los mismos que los vigentes en forma previa a la reforma. Se presenta gráficamente la evolución de las inversiones de los distintos tipos de Fondo en instrumentos de renta variable. Si bien nunca se han cruzado las inversiones (que un Fondo menos riesgoso tenga más inversión que otro de mayor riesgo), se aprecia que en diciembre de 2006 y junio de 2007 casi se cruzan el Fondo Planvital Tipo B con el Fondo Cuprum Tipo A.

El consejero Sr. Martín Costabal señala que los afiliados han criticado el Sistema por falta de información. Sugiere no mirar livianamente el tema y que el hecho que no se haya dado que los Fondos de Pensiones se hayan ubicado cerca de los límites mínimos, no es garantía que este caso no ocurra en el futuro.

El consejero Sr. Eduardo Walker señala que el problema real sería que los Fondos de Pensiones estén tomando más riesgo que el que permite la Ley.

En opinión del consejero Sr. Raphael Bergoeing, se ha dado en la práctica la existencia de poca heterogeneidad entre las AFP para un mismo tipo de Fondo, por lo que es poco probable que se cruce un límite mínimo de un Fondo con el máximo de otro.

El consejero Sr. Guillermo Le Fort opina que es un tema de señales que se da a los afiliados respecto del riesgo al que están expuestos de acuerdo al tipo de Fondo. No es un tema de regular un tema de riesgo, porque eso lo capturan los límites máximos y no los límites mínimos. Señala que con límites mínimos más afinados, más estrecha la banda entre límite máximo y mínimo para un mismo tipo de Fondo, se da una señal más clara a los afiliados. Sin embargo, lo anterior tiene un costo, ya que limita los márgenes dentro de los cuales las AFP pueden hacer manejo ante distintas situaciones, delegando en los afiliados el decidir cuál es el Fondo de Pensiones que más le conviene. En definitiva, el consejero Sr. Guillermo Le Fort, se inclina por establecer rangos más limitados, aumentando en algo los límites mínimos, sin que ello signifique eliminar los traslapes, los que en todo caso debieran ser inferiores a los existentes actualmente.

En opinión del consejero Sr. Eduardo Walker, el hecho que un administrador decida disminuir su nivel de riesgo en todos sus Fondos de Pensiones, diferenciándose del resto de las AFP, es muy riesgoso desde el punto de vista comercial. No le molesta que eventualmente exista traslape entre el Fondo A de una AFP y el Fondo B de otra. Si le molestaría que se publicara en la prensa que por norma se exigió a los Fondos de Pensiones invertir en instrumentos de renta variable en un porcentaje superior al que deseaban las Administradoras.

El Secretario Técnico plantea que puede existir un tema al obligar a los Fondos de Pensiones a adquirir acciones en tiempos de crisis por tener que cumplir el límite mínimo. Es de la opinión de que no existan límites mínimos de inversión en instrumentos de renta variable.

El consejero Sr. Guillermo Le Fort señala que con límites mínimos más restrictivos se entrega una mayor responsabilidad a los afiliados. Si no existen los límites mínimos y todas las AFP para

protegerse se deshacen de instrumentos de renta variable en tiempos de crisis, no se permitiría a afiliados que creen que se van a recuperar las pérdidas, escoger una alternativa más riesgosa como el Fondo A. En ese sentido se justifican los límites mínimos.

El Sr. Presidente señala que la elección de un tipo de Fondo es exclusiva del afiliado y que no debiera ser confuso que el Fondo A de una AFP sea menos riesgoso que el Fondo B de otra. Prefiere claridad para los afiliados en lo que respecta al riesgo de cada Tipo de Fondo.

El consejero Sr. Eduardo Walker plantea que hay dos bienes, uno es la claridad para que el afiliado escoja un Tipo de Fondo y el otro, la libertad que se da a los administradores para invertir en instrumentos.

En opinión del consejero Sr. Igal Magendzo, debiera existir conciencia en afiliados que el Fondo Tipo A puede tomar más riesgos, pero que no necesariamente tomará más riesgos. En su opinión, se inclina por no establecer límites mínimos para que AFP tenga la mayor libertad para administrar. El peor de los mundos sería subir los límites mínimos y que esos límites lleguen a ser restrictivos.

Después de un amplio debate, donde existen opiniones divergentes, no existe acuerdo en modificar los actuales límites mínimos de inversión en renta variable.

VI. Otros

1. Presentación sobre la consistencia de límites de instrumentos bancarios será tratada en siguiente sesión del Consejo
2. Siendo las 15:00 hrs. el Presidente da por finalizada la sesión.



Álvaro Clarke De La Cerda
Presidente



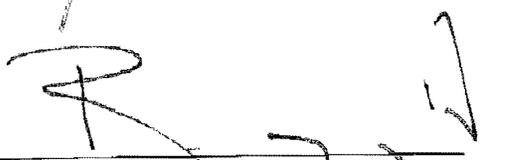
Martín Costabal Llona
Vicepresidente



Guillermo Le Fort Varela
Consejero



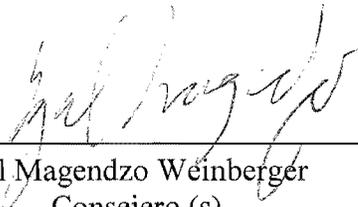
Eduardo Walker Hirschfeld
Consejero



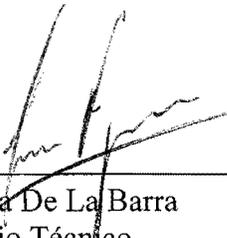
Raphael Bergoening Vela
Consejero



Luis Ahumada Contreras
Consejero (s)



Igal Magendzo Weinberger
Consejero (s)



Luis Figueroa De La Barra
Secretario Técnico