



RESOLUCIÓN EXENTA N° 184

Santiago, 30 de Enero de 2023

MATERIA

Modifica el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía. Nuevas Carteras de Referencia de los Fondos.

IDENTIFICACIÓN INTERNA: **RX-DDN-23-5**

OSVALDO MACÍAS MUÑOZ
SUPERINTENDENTE DE PENSIONES



1500012423

Verifique documento en <https://www.spensiones.cl/apps/certificados/vOficio.php>

RESOLUCIÓN EXENTA

VISTOS:

a) Las facultades que la Ley confiere a esta Superintendencia, contenidas en el artículo 94, del D.L. N° 3.500, de 1980 y en el artículo 47 N° 1 de la ley N° 20.255; b) Los artículos 35 y 39 de la ley N° 19.728, que regula el Seguro de Cesantía; c) La Resolución N° 24 de fecha 8 de julio de 2009, que fija el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, texto que posteriormente fue modificado por las Resoluciones N° 45 de 2012, N° 87 de 2017, N° 25 de 2019, N° 787 de 2020, N° 724 de 2021, N° 1.557 de 2022; d) El artículo 58E de la ley N° 19.728, que dispone la obligación de esta Superintendencia de establecer un Régimen de Inversión aplicable a los Fondos de Cesantía, previo informe del Consejo Técnico de Inversiones; e) Las atribuciones y funciones del Consejo Técnico de Inversiones, establecidas en el artículo 58H de la ley N° 19.728; f) Las normas contenidas en el D.F.L. N° 101, de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social; g) Las presentaciones efectuadas por la Superintendencia de Pensiones al Consejo Técnico de Inversiones en la sesión N° 22 de los Fondos de Cesantía, de fecha 30 de noviembre de 2022 y en la sesión N° 161 de los Fondos de Pensiones, de fecha 21 de diciembre de 2022; h) El informe N° 21 de fecha 21 de diciembre de 2022, mediante el cual el Consejo Técnico de Inversiones, se pronuncia y aprueba la modificación propuesta al Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía i) El Oficio Reservado de esta Superintendencia N° 490, de fecha 12 de enero de 2023, a través del cual se solicita a la señora Subsecretaria de Hacienda otorgar la visación a la presente Resolución, sobre la base de los antecedentes acompañados; j) La visación otorgada por el Ministerio de Hacienda, a través de la Subsecretaria de Hacienda, por Oficio Reservado N° 227 de fecha 30 de enero de 2023, según lo dispone el artículo 58E de la ley N° 19.728, y

CONSIDERANDO:

1. Que, de conformidad a las disposiciones mencionadas en la letra **b)** de los Vistos, las inversiones de los Fondos de Cesantía se regulan por las normas que al efecto se consignan en la ley N° 19.728; por las establecidas en el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía; por la normativa complementaria dictada por la Superintendencia de Pensiones, ya sea en normas de carácter general, circulares o instrucciones, según corresponda; y en forma supletoria por las disposiciones contenidas en el D.L. N° 3.500 de 1980, y el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones;
2. Que, en mérito de lo dispuesto en el artículo 58E de la ley N° 19.728, citado en la letra **d)** de los Vistos, la Superintendencia de Pensiones es la entidad responsable de la elaboración del Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía;

3. Que, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 58H de la ley 19.728, citado en la letra **e)** de los Vistos, el Consejo Técnico de Inversiones tiene como función efectuar informes, propuestas y emitir pronunciamientos respecto de las inversiones de los Fondos de Cesantía, con el objeto de procurar una adecuada rentabilidad y seguridad para los Fondos. En este sentido, el Consejo Técnico de Inversiones debe pronunciarse sobre el contenido del Régimen de Inversión a que se refiere el artículo 58E y sobre las modificaciones que la Superintendencia de Pensiones proponga efectuar a su respecto;
4. Que, mediante las presentaciones efectuadas por la Superintendencia de Pensiones al Consejo Técnico de Inversiones, de fechas 30 de noviembre y 21 de diciembre, citadas en la letra **g)** de los Vistos, se propusieron modificaciones al Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía, basadas en un estudio desarrollado por esta Superintendencia sobre la optimización de las carteras de referencia de los Fondos de Cesantía. En general, las modificaciones propuestas fueron las siguientes:
 - Modificar la cartera de referencia del Fondo de Cesantía (CIC), incorporando renta variable nacional, renta variable extranjera y una nueva clase de activo denominada deuda extranjera de alto rendimiento.
 - Modificar la cartera de referencia del Fondo de Cesantía Solidario (FCS), incorporando una nueva clase de activo denominada deuda extranjera de alto rendimiento y aumentando renta variable extranjera e intermediación financiera.
 - Actualizar el valor del Ancho de Banda para el Fondo de Cesantía y el Fondo de Cesantía Solidario, considerando datos de los últimos 90 meses y las nuevas carteras de referencia y nuevas carteras sensibilizadas.
 - Modificar los límites por instrumento b.1 y b.2, estableciendo un tratamiento particular para las clases de activos renta variable nacional, renta variable extranjera y deuda extranjera de alto rendimiento en el Fondo de Cesantía (CIC). En el caso del Fondo de Cesantía Solidario aplican las reglas generales, esto es, que se puede desviar hasta un 5% de la clase activo o tipo de instrumento respecto de la cartera de referencia, según corresponda.
 - Establecer, como medidas transitorias, un periodo de convergencia para la adecuación de la actual cartera de inversiones de los Fondos de Cesantía hacia las nuevas carteras de referencia, flexibilizando a la vez la medición del esquema de premios y castigos y el tratamiento de los excesos de inversión que puedan producirse durante dicho periodo.
5. Que, previo análisis de la proposición efectuada por esta Superintendencia, y según consta en el informe N° 21 del 21 de diciembre de 2022, consignado en la letra **h)** de los

Vistos, dicho Consejo aprobó las modificaciones planteadas por este Organismo, en virtud de las funciones y atribuciones que le otorga el artículo 58H de la Ley N° 19.728;

6. Que, de acuerdo con lo señalado y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 58E de la ley N° 19.728, con fecha 30 de enero de 2023, el Ministerio de Hacienda a través de la Subsecretaría de Hacienda, mediante Oficio Reservado N° 227, citado en la letra **j)** de los Vistos, ha efectuado la debida visación de la presente Resolución, por lo que corresponde en consecuencia proceder a su dictación.

RESUELVO:

- 1- **Modifícase** el Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía a que se refiere el artículo 58E de la ley N° 19.728, conforme a lo señalado en el documento que se adjunta a continuación y que forma parte integrante de la presente Resolución.
- 2- **Incorpóranse** al texto del Régimen de Inversión contenido en la Resolución N° 1.557, de fecha 12 de agosto de 2022, las modificaciones dispuestas por la presente Resolución.
- 3- **Déjase** establecido que las modificaciones introducidas al Régimen de Inversión entrarán en vigencia a contar del primer día del mes subsiguiente al de la fecha de emisión de la presente resolución.
- 4- **Comuníquese** la presente Resolución a la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía.

Anótese, comuníquese y publíquese,

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Distribución:

- Sr. Vicepresidente del Consejo Técnico de Inversiones
- Sr. Gerente General de la Soc. Administradora de Fondos de Cesantía de Chile II S.A.
- Sr. Gerente General de la Soc. Administradora de Fondos de Cesantía de Chile III S.A.
- Sr. Superintendente de Pensiones
- Intendencia de Regulación
- Intendencia de Fiscalización
- Fiscalía
- Sras. y Sres. Jefes de División
- Oficina de Partes
- Archivo

MODIFICACIÓN AL RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE CESANTÍA

1. Modifícase el Capítulo II. Carteras Referenciales y Distribución de Retornos, de acuerdo con lo siguiente:

a) Modifícase la sección II.1 Definición de Cartera Referencial, de la siguiente manera:

i) Reemplázase en el numeral II.1.1 Cartera referencial para el Fondo de Cesantía (CIC), las clases de activos y sus proporciones, por las siguientes:

“- Instrumentos de intermediación financiera nacionales	42%
- Instrumentos de renta fija nacionales	42%
- Instrumentos de deuda extranjeros de grado de inversión	9%
- Instrumentos de deuda extranjeros de alto rendimiento	2%
- Instrumentos de renta variable nacionales	1%
- Instrumentos de renta variable extranjeros	4%”

ii) Reemplázase en el numeral II.1.2 Cartera referencial para el Fondo de Cesantía Solidario (FCS), las clases de activos y sus proporciones, por las siguientes:

“- Instrumentos de intermediación financiera nacionales	17%
- Instrumentos de renta fija nacionales	53%
- Instrumentos de deuda extranjeros de grado de inversión	5%
- Instrumentos de deuda extranjeros de alto rendimiento	5%
- Instrumentos de renta variable nacionales	4%
- Instrumentos de renta variable extranjeros	16%”

iii) Reemplázase en el numeral II.1.3 Definición de clase de activos, el primer párrafo del número 1, por el siguiente:

“Instrumentos de renta fija nacional o de deuda extranjeros, de grado de inversión: títulos representativos de deuda u obligaciones emitidos por entidades privadas y por el Estado, con el fin de obtener recursos que permitan el financiamiento de sus actividades. Los instrumentos deberán tener clasificación de riesgo igual o superior a BBB o N-3.”

iv) Agrégase en el numeral II.1.3 Definición de clase de activos, un nuevo número 4, de la siguiente manera:

“4. Instrumentos de deuda extranjeros de alto rendimiento: instrumentos representativos de deuda extranjera, que se caracterizan por ofrecer mayores

retornos que los instrumentos de deuda de grado de inversión, al presentar un mayor nivel de riesgo. Los instrumentos deberán tener clasificación de riesgo igual o inferior a BB o N-4.

Los instrumentos representativos de esta clase de activos podrán corresponder a los señalados en el mercado extranjero del número 1 anterior.”

b) Modifícase la sección II.2 Distribución de Retornos, de la siguiente manera:

i) Reemplázanse en el quinto párrafo, en la definición de “Ancho de Banda”, las variables σ_B^2 , σ_M^2 , $\sigma_{B,M}$ y cartera sensibilizada, por las siguientes:

“ σ_B^2 : Corresponde a la varianza de los retornos reales semestrales de la cartera referencial, determinada de conformidad a los retornos reales semestrales históricos con información a partir de mayo 2015 hasta octubre 2022.

σ_M^2 : Corresponde a la varianza de los retornos reales semestrales de la cartera sensibilizada, determinada sobre la base de los retornos reales semestrales históricos con información a partir de mayo 2015 hasta octubre 2022.

$\sigma_{B,M}$: Corresponde a la covarianza entre los retornos semestrales de la cartera referencial y los retornos semestrales de la cartera sensibilizada, determinada de conformidad a los retornos reales semestrales históricos con información a partir de mayo 2015 hasta octubre 2022.

La cartera sensibilizada es única y se define como aquella que alcanzó la mayor volatilidad dentro de un conjunto de combinaciones de retorno y volatilidad eficientes, dado los límites de inversión establecidos respecto de la cartera referencial, aludidos en el Capítulo IV, que dispone un margen de holgura de un cinco por ciento por clases de activos presentes en la cartera referencial y de un dos y un cinco por ciento respecto de aquellas clases de activos no consideradas en la mencionada cartera para el Fondo de Cesantía y el Fondo de Cesantía Solidario, respectivamente. La definición de clases de activos e índices que utiliza la cartera sensibilizada para determinar su retorno y volatilidad corresponden a los utilizados en la cartera referencial. En el caso de aquellas clases de activos no consideradas en la cartera de referencia, el índice representativo que utiliza la cartera sensibilizada podrá ser distinto a los utilizados en la cartera referencial y será establecido mediante una norma de carácter general.”

ii) Reemplázase el sexto párrafo, por el siguiente:

“De este modo, el ancho de banda para las Cuentas Individuales de Cesantía será de 0,99 puntos porcentuales el cual tiene asociado un Tracking Error anualizado estimado en 83 puntos base, para retornos semestrales. Del mismo modo, el ancho de banda para el Fondo de Cesantía Solidario será de 1,55 puntos porcentuales, con un Tracking Error anualizado estimado en 130 puntos base, para retornos semestrales. Lo anterior fue calculado utilizando información desde mayo 2015 a octubre 2022.”

2. Modifícase el Capítulo IV. Límites de Inversión, sección IV.2 Límites por Instrumento, de acuerdo con lo siguiente:

a) Agrégase en el límite de la letra b.1, un segundo párrafo de la siguiente manera:

“No obstante lo anterior, la suma de las inversiones en las clases de activos renta variable nacional y renta variable extranjera no podrá ser superior al 5% del valor del Fondo de Cesantía (CIC). Asimismo, la suma de las inversiones en la clase de activo deuda extranjera de alto rendimiento no podrá ser superior al 3% del valor del Fondo de Cesantía (CIC). En el caso del Fondo de Cesantía Solidario aplica la regla general, esto es, que se puede desviar hasta un 5% respecto del porcentaje que represente esa clase de activos en la cartera de referencia.”

b) Agrégase en el límite de la letra b.2, un segundo párrafo de la siguiente manera:

“No obstante lo anterior, la suma de las inversiones en los tipos de instrumentos de las clases de activos renta variable nacional y renta variable extranjera no podrá ser superior al 5% del valor del Fondo de Cesantía (CIC). Asimismo, la suma de las inversiones en los tipos de instrumentos de la clase de activo deuda extranjera de alto rendimiento no podrá ser superior al 3% del valor del Fondo de Cesantía (CIC). En el caso del Fondo de Cesantía Solidario aplica la regla general, esto es, que se puede desviar hasta un 5% respecto del porcentaje que represente ese tipo de instrumento en la cartera de referencia.”

3. Agréganse al final de la sección RESOLUCIONES HISTÓRICAS, las siguientes disposiciones transitorias:

“DISPOSICIONES TRANSITORIAS:

Se establece un periodo de convergencia para la adecuación de la cartera de inversiones de los Fondos de Cesantía considerando las nuevas carteras de referencia, comprendido desde el primer día del mes subsiguiente al de la fecha de emisión de la presente resolución y hasta el término de las operaciones de la Sociedad Administradora de

Fondos de Cesantía, cuyo contrato de Administración del Régimen de Seguro de Cesantía, fuera suscrito en el año 2012. Durante el señalado período, se estará a lo siguiente:

1. La metodología para calcular la procedencia de un incremento o disminución de la comisión que puede cobrar la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía, según el rendimiento de las inversiones realizadas, definida en la sección II.2 Distribución de Retornos, considerará lo siguiente:

El ancho de banda será calculado de la siguiente manera:

$$\text{Ancho de Banda} = 3 * z_p * \sigma_{(B-M)}$$

De acuerdo con la disposición anterior, el ancho de banda para las Cuentas Individuales por Cesantía será de 1,48 puntos porcentuales, el cual tiene asociado un Tracking Error anualizado estimado en 124 puntos base, para retornos semestrales. Del mismo modo, el ancho de banda para el Fondo de Cesantía Solidario será de 2,33 puntos porcentuales, con un Tracking Error anualizado estimado en 195 puntos base, para retornos semestrales.

2. Los excesos de inversión que se puedan producir como consecuencia de las modificaciones que esta resolución introduce al régimen de inversión no se considerarán de responsabilidad de la Sociedad Administradora.

3. Los plazos para regularizar dichos excesos de inversión se contarán desde la fecha en que inicie operaciones la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía de Chile III S.A.”

4. Modifícase el Cuadro B. LÍMITES DE INVERSIÓN POR CLASES DE ACTIVOS Y TIPOS DE INSTRUMENTOS del ANEXO: Esquema General de Límites, de acuerdo con lo siguiente:

a) Reemplázase en la letra b.1), el contenido de la columna “Instrumento”, por lo siguiente:

“Cada clase de activo de la Cartera de Referencia.

Sin embargo, en el Fondo CIC, se sujeta adicionalmente a las siguientes restricciones:

- la suma de las inversiones en las clases de activos renta variable nacional (RVN) y extranjera (RVE) debe ser menor o igual al 5% del valor del Fondo.
- la suma de las inversiones en la clase de activos deuda extranjera de alto rendimiento (DEAR) debe ser menor o igual a 3% del valor del Fondo.”

Asimismo, reemplázase el contenido de la columna “LÍMITE MÁXIMO”, por lo siguiente:

“% de la clase en la cartera de referencia + 5%
RVN + RVE \leq 5%
DEAR \leq 3%”

b) Reemplázase en la letra b.2), el contenido de la columna “Instrumento”, por lo siguiente:

“Cada Tipo de instrumento incluido en una clase activo.
Sin embargo, en el Fondo CIC, se sujeta adicionalmente a las siguientes restricciones:

- la suma de las inversiones en instrumentos de renta variable nacional (RVN) y extranjera (RVE) debe ser menor o igual al 5% del valor del Fondo.
- la suma de las inversiones en instrumentos de deuda extranjera de alto rendimiento (DEAR) debe ser menor o igual a 3% del valor del Fondo.”

Asimismo, reemplázase el contenido de la columna “LÍMITE MÁXIMO”, por lo siguiente:

“% del instrumento en la clase + 5%
inst. RVN + inst. RVE \leq 5%
inst. DEAR \leq 3%”

5. Vigencia:

Las modificaciones que se introducen al Régimen de Inversión de los Fondos de Cesantía comenzarán a regir a contar del primer día del mes subsiguiente al de la fecha de emisión de la presente resolución.