



COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA DE LOS ACTOS DEL GOBIERNO EN RELACIÓN CON LA FISCALIZACIÓN O REGULACIÓN DE ASESORES O CONSEJEROS FINANCIEROS QUE FORMULAN RECOMENDACIONES A COTIZANTES DE AFP PARA LA ADMINISTRACIÓN DE SUS FONDOS PREVISIONALES”

SESIÓN 4ª, CORRESPONDIENTE A LA LEGISLATURA 369ª, CELEBRADA EN LUNES 5 DE JULIO DE 2021, DE 14:03 a 15.02 HORAS.

SUMA.

- La Comisión procedió a recibir a las siguientes autoridades para referirse a la materia objeto del mandato.

- Presidente del Banco Central señor Mario Marcel, junto al Fiscal señor Juan Pablo Araya y el Gerente de Estabilidad Financiera señor Juan Francisco Martínez.

- Presidente de la Comisión para el Mercado Financiero señor Joaquín Cortez, junto al Director General de Supervisión Conducta de Mercado señor Daniel García y el Director General Jurídico señor José Antonio Gaspar, a fin de que se refieran a la materia objeto de investigación.

I.- PRESIDENCIA

Presidió el diputado señor Gastón Saavedra.

Actuó, en calidad de Secretario de la Comisión, el abogado señor **Juan Pablo Galleguillos Jara**; como abogada ayudante, la señora **Carolina Guerrero Arciego**, y como secretaria ejecutiva, la señora **María Teresa Garrido Bravo**.

II.- ASISTENCIA

Presidió de forma presencial el diputado señor Gastón Saavedra Chandía.

Asistió presencialmente el diputado integrante de la Comisión, señores Gastón Saavedra Chandía.

Por vía remota concurrieron la diputada señora Marcela Hernando Pérez y los diputados señores Ramón Barros Montero; Miguel Mellado Suazo; Luis Pardo Sáinz, Leopoldo Pérez Lahsen; Guillermo Ramírez Diez; Matías Walker Prieto, y Gonzalo Winter.

Estuvieron presentes, en calidad de Abogado Secretario, don Juan Pablo Galleguillos Jara; la abogada señora Carolina Guerrero Arciego y la secretaria señora María Teresa Garrido Bravo, todos por vía remota.

Asistieron vía remota las siguientes autoridades:

- Presidente del Banco Central, señor Mario Marcel, junto al Fiscal señor Juan Pablo Araya y el Gerente de Estabilidad Financiera señor Juan Francisco Martínez.

- Presidente de la Comisión para el Mercado Financiero señor Joaquín Cortez, junto al Director General de Supervisión Conducta de Mercado señor Daniel García y el Director General Jurídico señor José Antonio Gaspar, a fin de que se refieran a la materia objeto de investigación.

III- CUENTA

No se recibieron documentos.

IV.- ORDEN DEL DÍA

Las exposiciones de los invitados y las intervenciones de los diputados constan en detalle en el acta taquigráfica confeccionada por la Redacción de Sesiones de la Cámara de Diputados, que se inserta a continuación.

V. ACUERDOS

Los integrantes de la Comisión no adoptaron acuerdos:

El debate suscitado en esta sesión queda archivado en un registro de audio a disposición de las señoras y de los señores diputados de conformidad a lo dispuesto en el artículo 256 del Reglamento de la Cámara de Diputadas y Diputados.

Habiendo cumplido con su objeto, la sesión se levanta a las 15.14 horas.



JUAN PABLO GALLEGUILLOS JARA
Abogado Secretario de la Comisión

COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA DE LOS ACTOS DEL GOBIERNO EN RELACIÓN CON LA FISCALIZACIÓN O REGULACIÓN DE ASESORES O CONSEJEROS FINANCIEROS QUE FORMULAN RECOMENDACIONES A COTIZANTES DE AFP PARA LA ADMINISTRACIÓN DE SUS FONDOS PREVISIONALES

SESIÓN EN FORMATO MIXTO:

(Presencial y vía telemática)

Sesión 4a, celebrada en lunes 5 de julio de 2021, de 14:06 a 15:30 horas.

Preside el diputado señor Gastón Saavedra.

Asisten la diputada señora Marcela Hernando, y los diputados señores Ramón Barros, Miguel Mellado, Luis Pardo, Leopoldo Pérez, Guillermo Ramírez, Matías Walker y Gonzalo Winter.

Concurren, en calidad de invitados, el presidente del Banco Central de Chile, señor Mario Marcel, acompañado por el fiscal, señor Juan Pablo Araya, y el gerente de Estabilidad Financiera, señor Juan Francisco Martínez. Asimismo, el presidente de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Joaquín Cortez,

acompañado por el director general de Supervisión Conducta de Mercado, señor Daniel García, y el director general Jurídico, señor José Antonio Gaspar.

TEXTO DEL DEBATE

-Los puntos suspensivos entre corchetes corresponden a interrupciones en la transmisión telemática.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- En el nombre de Dios y de la Patria, se abre la sesión.

El acta de la sesión 2ª se declara aprobada.

El acta de la sesión 3ª queda a disposición de las señoras diputadas y de los señores diputados.

El señor Secretario dará lectura a la Cuenta.

El señor GALLEGUILLOS (Secretario) [vía telemática].- Señor Presidente, no hay Cuenta.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Ofrezco la palabra sobre puntos varios.

Ofrezco la palabra.

En el Orden del Día, corresponde recibir al presidente del Banco Central de Chile, señor Mario Marcel, quien se encuentra acompañado por el fiscal, señor Juan Pablo Araya, y el gerente de Estabilidad Financiera, señor Juan Francisco Martínez. De igual forma, se encuentran presentes el presidente de la Comisión para el Mercado Financiero, señor Joaquín Cortez, quien se encuentra acompañado por el director general de Supervisión de Conducta de Mercado, señor Daniel García, y el director general Jurídico, señor José Antonio Gaspar, a fin de que se refieran a la materia objeto de la investigación. De antemano, agradezco la presencia de las personas que aceptaron la invitación.

Tiene la palabra el señor Mario Marcel.

El señor MARCEL (Presidente del Banco Central de Chile) [vía telemática].- Señor Presidente, muchas gracias por la invitación a exponer sobre esta temática de los cambios en el sistema de pensiones, tema que nos ha acompañado especialmente durante los últimos dos años y que ha significado un período de cambios muy frecuente y masivo de los afiliados en el sistema de los multifondos.

En particular, se nos ha pedido poner énfasis en el impacto de las transferencias masivas de los fondos de pensiones, especialmente para la estabilidad del mercado financiero y la economía en general, considerando el rol que le corresponde al Banco Central, en términos de preservar la estabilidad del mercado financiero. Vamos a concentrarnos en esa dimensión, en particular.

Si bien nuestra ley orgánica constitucional nos asigna una responsabilidad en materia de estabilidad financiera, no somos propiamente tal los reguladores del sector, ya que solo emitimos regulaciones de carácter muy global relacionado con temas más ligados a la liquidez del sistema bancario. Sin embargo, nuestros análisis en general se extienden bastante más allá, como se muestra regularmente en los informes de estabilidad financiera.

Este es un mandato contenido en nuestra ley orgánica constitucional y tiene su justificación en el hecho de que la inestabilidad financiera puede desencadenar episodios de crisis, que son transferidos rápidamente a la economía real y al bienestar de las personas. Por lo tanto, a la vista de lo que ha sido la experiencia en el mundo, en los últimos quince años, es una función que adquiere especial relevancia.

Dentro del ámbito de las asesorías de la estabilidad financiera, las asesorías financieras para cambios de fondo de pensiones u otro tipo de fondo colectivo, es un tema que ha sido analizado por diversas autoridades, por entidades internacionales y por académicos.

Al respecto, hay estudios que han argumentado que los cambios frecuentes de fondo no necesariamente benefician a quienes lo realizan y que obligan a los portafolios o a los administradores de los fondos a mantener un mayor nivel de liquidez que les permita hacer frente a liquidaciones frecuentes, dado que instrumentos más líquidos, que son menos rentables, reducen la rentabilidad global de los fondos y esto no afecta solo a los afiliados que se cambian frecuentemente de fondo, sino a todos ellos. Ahí hay un estudio reciente de la OCDE, que fue encargado en medio de la discusión sobre la movilidad de fondos; hay un estudio de la Superintendencia de Pensiones y, también, estudios en el ámbito académico.

Por otra parte, las recomendaciones de cambios de fondo producen reacomodos masivos y coordinados que ponen presión sobre las tasas de interés de instrumentos financieros de largo plazo. Esto especialmente cuando hay salidas de fondos en los cuales los instrumentos de inversión de largo plazo son un activo importante. Esto incrementa los costos de financiamiento de las empresas y de los hogares y aumenta, especialmente, el costo de los créditos hipotecarios.

Además, más allá de los efectos para el sistema financiero y para los asesorados, también hay otros riesgos que están más ligados a la calidad de la información que recibe el afiliado para efectos de sus decisiones, esto es, cuán exacta, carente o fundamentada sea esta. Esto también fue tocado en nuestro informe hace un tiempo.

Respecto de los movimientos de fondos, si bien fueron incorporados como una posibilidad para los afiliados desde hace muchos años y propiamente en el esquema de los multifondos desde comienzos de los 2000, en realidad solo en 2018 las recomendaciones, que ya existían desde hace algún tiempo, empezaron a darse con mucha mayor frecuencia.

En la presentación, el gráfico señala que hasta el 2017 el número de cambios de fondos en un trimestre raramente superaba dos recomendaciones mensuales. En cambio, desde el 2018 en adelante hemos tenido movimientos muchísimo más frecuentes, en algunos trimestres seis y hasta siete recomendaciones. Hemos tenido casos en los cuales en un mes se han dado tres recomendaciones distintas, todo lo cual genera un grado de volatilidad en las carteras de los fondos de inversión importantes, que es lo que lleva al hecho de que los administradores de fondos de pensiones deban asegurarse de mantener fondos más líquidos, pero al mismo tiempo menos rentables para facilitar estos cambios, dado que la ley les da un plazo bien limitado para materializarlos.

Ahora, lo más importante para nosotros, como Banco Central, tiene que ver con el impacto que eso tiene en los mercados financieros.

En el siguiente gráfico, si comparamos los movimientos de bonos soberanos, en términos de volumen y de tasa, se observa cómo hasta 2018 el movimiento era relativamente estable, con mucha estabilidad de las tasas soberanas. En cambio, desde 2019 en adelante esto varió significativamente, por cuanto aumentó mucho el volumen de movimiento de fondos y, al mismo tiempo, las tasas también han tenido una variabilidad muchísimo mayor. Y desde fines del año pasado también han tenido un incremento, explicado por varios factores, no solamente lo que está asociado a los movimientos de los afiliados, aunque estos sí contribuyen a aumentar la volatilidad de estos movimientos.

Además, al comparar algunos episodios del pasado con los más recientes, se observa que durante mucho tiempo, cuando lo que dominaba en término de los cambios de composición de los fondos de pensiones eran las decisiones de los administradores, ligado a cómo veían las perspectivas para la economía, las perspectivas para los mercados, donde normalmente los fondos de pensiones tendían a jugar un papel estabilizador, porque entraban a los mercados cuando veían que los precios de los activos estaban cayendo más allá de lo justificado en el largo plazo. Entraban y eso ayudaba a estabilizar esos mercados, cosa que ocurrió en varios episodios importantes.

En el último año y medio eso no siempre ha sido así; hemos tenido momentos en los cuales hubo movimientos de fondos en ocasiones muy complejas, ocasiones en las cuales la economía estaba con un grado importante de incertidumbre, donde ya se estaba produciendo la volatilidad en los mercados y eso tendió a exacerbarlo, porque muchas de las recomendaciones se han basado en consideraciones más de corto plazo, de obtener una ganancia para los afiliados en el corto plazo, pero eso tiende a exacerbar los movimientos de los mercados, tiende a aumentarlo en lugar de reducirlo.

Ahora, el tema fundamental en torno a las recomendaciones y los movimientos de fondos de los afiliados tiene que ver con que por el hecho de existir recomendaciones que tienen una recepción muy masiva y que como tales pueden incidir sobre los precios de mercado, eso hace que para quien emita la recomendación, si esa persona o entidad prevé que su recomendación va a producir un determinado efecto en los mercados, existe el riesgo de que esa

persona o esa entidad tenga la tentación –por así decirlo- de obtener una ganancia a su favor, adelantándose a lo que sería el movimiento en esos mercados. Ahora, no es necesario que ocurra, no es necesaria una suerte de denuncia para que la regulación se justifique. La regulación se justifica en la medida en que exista el riesgo de que se produzca este tipo de conducta, y eso es lo que debería llevar a adecuar la regulación, para prevenir que este tipo de situaciones se produzca.

En todo caso, en esto uno siempre debería tener claro que las regulaciones, en general, buscan mitigar riesgos, pero no siempre los pueden eliminar por completo, por lo que es importante mantener un monitoreo regular sobre cómo están funcionando los mercados y diversos agentes.

Entonces, este tipo de riesgos ha hecho que las asesorías financieras, en particular las asesorías a inversiones con objetivos previsionales, sea una actividad regulada en varios países de altos ingresos.

Por ejemplo, en el Reino Unido las asesorías financieras son reguladas con independencia de si esta es personalizada o de carácter general o genérico. Al mismo tiempo, se han impuesto una serie de requisitos en varios países como son el cumplimiento de exigencias mínimas de idoneidad y conocimientos para el asesor; la obligación de entregar información clara al cliente acerca de los costos o potenciales conflictos de interés, y la obligación de actuar siempre en el mejor interés del asesorado. Todo eso forma parte de los marcos regulatorios que hay en países donde se da la posibilidad de movimiento de los inversionistas con asesorías externas.

Es importante resaltar, por ejemplo, cuando uno compara con el caso del Reino Unido. Por supuesto, este tiene un mercado de capitales muy profundo, de enormes dimensiones y, por lo tanto, la posibilidad de generar el impacto sobre los precios de mercado, a través de movimientos masivos de afiliados, no son los que se dan en Chile, porque en nuestro país el peso relativo de los fondos de pensiones es muy alto en relación con el tamaño del mercado de capitales y de los mercados de distintos activos. Entonces, eso hace aún más relevante la importancia de regular este tipo de asesorías.

Ahora, esto fue recogido en la ley de agentes de mercado, que creó la figura de asesores financieros previsionales o entidades de asesorías financiera previsional, que establece una serie de requisitos, entre los cuales está inscribirse en un registro que mantendrá conjuntamente la Comisión para el Mercado Financiero y la Superintendencia de Pensiones, constituir garantías para responder a los perjuicios que puedan causar a los afiliados, y acreditar conocimientos suficientes.

Asimismo, se señala claramente, en esa ley, que no podrán valerse, directa o indirectamente en beneficio propio o de terceros relacionados, de las variaciones de precios que se deriven de las recomendaciones que hayan efectuado a sus clientes. Actualmente, la Comisión para el Mercado Financiero tiene en consulta pública la norma para generar, precisamente, esta regulación.

En la lámina siguiente se observa que es importante por la creciente magnitud y frecuencia de las recomendaciones de cambio de fondos; en particular, vemos que en torno a la promulgación de ley N° 21.314 tendió a reducirse estas recomendaciones, pero luego resurgieron con casi mayor frecuencia en los meses siguientes. Entonces, hasta hace poco esto ha seguido siendo un tema importante en términos del funcionamiento del mercado de pensiones, lo que ha generado, efectivamente, rebalanceos relevantes en el portafolio de inversiones de los fondos de pensiones. Esto lo vemos en la lámina siguiente, en particular, referido al flujo de los fondos de pensiones en el fondo E, que en términos de entradas y salidas ha habido trimestres con el mismo volumen de entradas y de salidas por recomendaciones con direcciones opuestas. A su vez, en la lámina de la derecha vemos cómo ha ido cambiando la composición de los flujos de inversión de los fondos de pensiones. Por supuesto, acá también incide, sobre este movimiento que se observa en esta gráfica, los retiros de fondos de los afiliados que también han llevado a liquidar activos por parte de las administradoras.

También vemos un fenómeno que está conectado a esta mayor intensidad de las recomendaciones y de cambios efectivos de fondos de los afiliados, en términos de la volatilidad de las tasas soberanas, o sea, las tasas de bonos del gobierno de largo plazo en economías emergentes. Entonces, acá se ilustra, desde el año 2016 en adelante, la volatilidad de estas tasas para un conjunto de países emergentes, varios de América Latina, otros de Asia, etcétera. Las barras amarillas reflejan el rango -llamémosle central- de volatilidad de estas tasas, y los puntos rojos corresponden a Chile.

Entonces, vemos que hasta fines de 2018, más o menos, en Chile teníamos una volatilidad de las tasas soberanas muy baja, por debajo del percentil 25 de la volatilidad de tasas en economías emergentes. O sea, en otras palabras, las tasas soberanas de largo plazo en Chile eran mucho menos volátiles que en otros países emergentes. Esto comenzó a cambiar durante 2019; por supuesto, en el último trimestre, en 2019, se produjo un salto, un aumento muy considerable de la volatilidad de las tasas soberanas en Chile, derivado de los efectos económicos que tuvo la crisis social.

A comienzos de 2020, vemos un salto grande de la volatilidad de tasas en todos los países emergentes derivado del inicio de la crisis de la covid-19, y luego eso ha tendido a moderarse con la economía chilena, ubicándose, más o menos, en la mitad de ese rango de variabilidad entre los países emergentes.

En el gráfico de la derecha vemos la relación entre la frecuencia de los cambios acumulados y la volatilidad de tasas, y vemos que, en general, la mayor volatilidad o el mayor volumen de cambios, tiende a generar también una volatilidad de tasas mayor.

Entonces, con eso llegamos a lo que son hoy los desafíos de la ley N° 21.314. Ya me referí a las características específicas, pero lo importante es que esta es una normativa que está en proceso de implementación. O sea, para generar los beneficios que se buscaba cautelar con esta ley se requiere la puesta en funcionamiento de la ley aprobada, que comenzó a regir el 1 de julio, y exige a los

asesores a inscribirse en el registro de asesores financieros, a más tardar el 1 de octubre, de acuerdo a la normativa que dicta la Comisión para el Mercado Financiero y la Superintendencia de Pensiones, a más tardar el 1 de agosto. O sea, estamos en plena implementación de esta normativa.

Ahora, puede ser que aún existan desafíos frente a otros canales a través de los cuales se puede incidir en la decisiones de los afiliados, sin estar sujetos a una regulación y fiscalización, a través de medios alternativos de coordinación y de influencia que puedan ser objetos de una fiscalización más compleja, como los foros de internet, donde poco tuvimos un episodio en Estados Unidos de esas características.

Señor Presidente -con esto termino-, en estos momentos el gran desafío es implementar esta legislación, ver cómo avanza en términos de su rodaje e identificar si es que se genera algún tipo de resquicio, pero, en general, tenemos bastante confianza en que ayudará a volver al tema de los cambios de pensiones en lo que era su propósito inicial, es decir, en decisiones de largo plazo de los afiliados en términos del perfil de riesgo de sus inversiones, cuán líquidas querían que fueran y cuán rentables en el largo plazo querían que fueran, etcétera.

Por lo tanto, los temas de cambios de fondos ligados a objetivos de más corto plazo, por supuesto, tienen otros mercados y otros instrumentos con los cuales se pueden operar.

Señor Presidente, quedo a su disposición y de la comisión para las preguntas o comentarios que tengan. Asimismo, me acompañan el fiscal del Banco y el gerente de Estabilidad Financiera para, en caso de ser necesario, también responder sus consultas. Gracias.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Muy amable, señor Marcel.

Tiene la palabra el diputado Leopoldo Pérez.

El señor PÉREZ, don Leopoldo (vía telemática).- Señor Presidente, por su intermedio, saludo a los miembros de la comisión, al presidente del Banco Central, Mario Marcel y a quienes lo acompañan, y al presidente de la Comisión para el Mercado Financiero, don Joaquín Cortez y a quienes lo acompañan.

El presidente del Banco Central ha mencionado en su exposición dos aspectos que me gustaría que pudiera profundizar.

En primer lugar, el señor Marcel planteó y mostró en los gráficos que los cambios masivos de fondos, en muy corto tiempo, generan inestabilidad o volatilidad en el mercado financiero, fundamentalmente porque afectan las inversiones o los instrumentos, entiendo, a más largo plazo y, por lo tanto, eso podría llevar a que no solo sufrieran pérdidas quienes hacen los cambios, sino también el sistema; es decir, afectaría a todos los partícipes o ahorrantes de los fondos de pensiones que no están por cambiarse de fondo de manera tan rápida y masiva, lo cual, como dije, perjudicaría al sistema en su globalidad.

Lo descrito es uno de los puntos relevantes para la presente comisión especial investigadora, y qué bueno que el presidente del Banco Central esté presente en la sesión, porque, si bien dicho organismo no es el ente fiscalizador o no es la superintendencia, es importante su opinión, respecto del impacto de los cambios masivos de fondos en el sistema, y no solo respecto de aquellos que, eventualmente, pudieran tener ganancias o pérdidas, producto de esos cambios masivos.

Entonces, le pido que nos ilustre sobre las magnitudes que podríamos tener, porque, respecto de esos asesores, se dice mucho que, en el contexto de los cambios de fondos, generalmente el 80 por ciento perdía y el 20 por ciento “obtenía” mejores resultados en estas movidas rápidas. Quiero saber si aquello es verdad o si solo es una suposición, o un tufo, como se dice vulgarmente.

En segundo lugar, le pido que explique un poco más en detalle, porque es relevante para todos los miembros de la comisión y para la confección del informe, en qué consiste el Front running. Usted lo mencionó, no con ese concepto, pero sí dijo que estos asesores podrían adelantarse, dado estos seguidores respecto de los cambios masivos, porque ellos mismos, es decir, estos asesores, podrían hacer inversiones en otro tipo de activos financieros que “se verían” afectados o perjudicados por caídas de precios y, por lo tanto -como se dice en términos coloquiales-, darían la pasada.

Por eso, pido a nuestro invitado que nos explique lo del Front running, lo cual también preguntaré después al presidente de la Comisión para el Mercado Financiero.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Tiene la palabra el presidente del Banco Central.

El señor MARCEL (presidente del Banco Central) [vía telemática].- Señor Presidente, haré un comentario general y, después, con su venia, pediré a Juan Francisco Martínez que se refiera en particular a los efectos sobre los mercados, y al fiscal Juan Pablo Araya, que aborde el tema de los conflictos de intereses.

En el fondo, tenemos dos o tres tipos de situaciones. Una tiene que ver con el impacto inmediato o más directo de los cambios de fondos sobre los mercados de activos y sobre el tipo de cambio, porque también hay que considerar que el tipo de cambio tiende a verse afectado si hay movimientos de inversiones en el exterior o viceversa.

Entonces, si esos movimientos hacen caer los precios de activos en los que están invertidos los fondos de pensiones de todos los afiliados, por supuesto va a afectar al resto de los afiliados. Además, hay que señalar que en la medida en que se ha ido intensificando esta dinámica, la reacción de los mercados ha sido muy inmediata. Quizás en el pasado, hace cinco, ocho o 10 años, los mercados habrían esperado a ver qué pasaba con una recomendación. Hoy, cuando esas recomendaciones se emiten, los mercados reaccionan casi de inmediato.

Lo anterior también se refleja en otro de los puntos que mencionó el diputado Leopoldo Pérez, que tiene que ver con quiénes obtienen una mayor ganancia, por así decirlo, si efectivamente los mercados reaccionan de esa manera. En ese escenario, no todos los afiliados que siguen estas recomendaciones, las materializan al mismo tiempo. De hecho, los cambios de fondos se producen entre dos y cinco días posteriores a la recomendación, pero en ese lapso hay una enorme diferencia, en términos de lo que puede estar ocurriendo con los precios de mercado.

Por lo tanto, se genera una suerte de carrera respecto de quién es el primero en cambiarse para obtener la mayor ganancia, porque el que se cambia al final, probablemente va a sufrir una pérdida. Eso tiene que ver con los cambios en lo más inmediato.

Respecto del largo plazo hay un costo que afecta también al conjunto de los afiliados, incluyendo a los que se han cambiado de fondo, en la medida de que los fondos de pensiones deban mantener activos más líquidos, para que los cambios de composición de fondo se puedan implementar a la velocidad requerida. Como existe una tensión entre liquidez y rentabilidad, mantener una mayor proporción de fondos líquidos de todos, en general, hace que los fondos sean menos rentables, lo cual afecta a todo el mundo, independientemente de lo ocurrido en un episodio de cambio respecto de otro.

En Chile, y quizá Juan Francisco Martínez puede citar las cifras específicas, nuevamente debemos estar muy conscientes del peso relativo de los fondos de pensiones en estos mercados, para entender la magnitud de los movimientos de precios. Por ejemplo, en el mercado de bonos soberanos, los activos de los fondos de pensiones representan aproximadamente la mitad de toda la deuda soberana en el mercado local. En el caso de las acciones es una proporción menor - alrededor de 30 por ciento-, pero, en parte, porque solo las acciones de algunas compañías son elegibles para las inversiones de los fondos de pensiones.

Asimismo, en el mercado cambiario, si se comparan los volúmenes de operaciones de cambio que generan algunas de estas recomendaciones, versus el movimiento regular habitual del mercado cambiario, también se observarán diferencias muy importantes. No sé si Juan Francisco Martínez se puede referir un poco más a esas órdenes de magnitud y, como dijo Juan Pablo Araya, abordar el tema de los conflictos de intereses.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Tiene la palabra el señor Juan Francisco Martínez.

El señor MARTÍNEZ (Gerente de Estabilidad Financiera del Banco Central) [vía telemática].- Señor Presidente, haré un par de puntos sobre las preguntas formuladas.

El primero es acerca de las órdenes de magnitud. Como se aprecia en los gráficos, el orden de magnitud de impacto en las tasas soberanas de largo plazo, en los períodos previos a 2019, cuando se intensificaron las recomendaciones, era de 50 puntos base frente a un evento extremo.

Como pueden observar en las líneas azules que muestra el gráfico, los movimientos de los fondos de pensiones se realizaron para tratar de contrarrestar los efectos del deterioro en los mercados de Renta Fija Soberana.

En el gráfico, a la derecha de la lámina, se aprecia que el volumen que los fondos de pensiones tuvieron que liquidar fue significativo. En algunas semanas, se observó una caída de más de 10 por ciento y, por lo tanto, incrementó el nivel de la tasa de interés en cerca de 100 puntos base, es decir, en casi un 1 por ciento.

Lo anterior se relaciona con los costos que se pueden afrontar al momento del impacto que tienen en el mercado, no solo en las tasas de interés de largo plazo, puesto que eso también tiene un efecto que ha sido cuantificado en diversos estudios, como el más reciente, de 2020, de Ceballos y Romero, que citamos en una de las láminas al comienzo de la exposición, en que se estima que por cada recomendación, la tasa de interés de hipotecarios se puede llegar a incrementar en 30 puntos base. Pensando que una tasa de interés de crédito hipotecario está en el orden del 2 a 3 por ciento, podría crecer solo por una recomendación, por ejemplo, como la observada al inicio, o a mediados de 2019, entre 30 y 60 puntos, o sea, subir de 2 a 2,6 por ciento, solo por el efecto de la volatilidad adicional que generan las recomendaciones.

En cuanto a la rentabilidad obtenida por cada uno de los beneficiarios, por cada uno de los afiliados que hace uso de las recomendaciones, hay dos puntos:

Primero, un estudio reciente de la OECD encuentra que las ganancias obtenidas al hacer caso de las recomendaciones son, en general, debido a la suerte, porque la mitad de los beneficiarios obtiene algún retorno en caso de haber seguido las recomendaciones.

Y un dato más de largo plazo es que el mismo trabajo menciona que el 73 por ciento de las personas que siguió las recomendaciones, desde 2014, si en lugar de haber hecho eso hubiese seguido un perfil de inversiones, de acuerdo con su edad y otras características, un perfil por defecto, hubiera tenido un 4,4 por ciento menos de rentabilidad acumulada desde 2014 a la fecha.

En concreto, no es evidente que las recomendaciones generen un beneficio individual para quienes siguen estas recomendaciones. Y, por otro lado, el efecto en el mercado financiero tiende a ser relevante, porque no solo afecta a la liquidez de los mercados, sino también a las condiciones de financiamiento, lo que se refleja, por ejemplo, en las tasas de interés de los créditos hipotecarios.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Gracias.

Tiene la palabra el fiscal del Banco Central, señor Juan Pablo Araya.

El señor ARAYA (Fiscal del Banco Central) [vía telemática].- Señor Presidente, respecto de los conflictos de interés, diría que estas situaciones son una de las motivaciones o razones que justificaban la necesidad de contar con una regulación eficaz de la actividad de asesoría previsional o financiera previsional, junto con los efectos que los cambios masivos y frecuentes de fondos de pensiones pueden

tener en el valor de las carteras, amén del impacto que puede tener para los afiliados al sistema y los pensionados.

Otro factor importante que justificaba esta regulación era prevenir los eventuales conflictos de interés. De ahí que –como bien lo señaló el Presidente del Banco Central en la presentación- no es necesario tener evidencia o confirmación de que se está abusando o de que se está haciendo mal uso de la información que poseen los asesores previsionales al momento de hacer su recomendación para efectos de regular, sino que basta que exista el riesgo de ello para que sea necesario o conveniente contar con una normativa que regule la materia y, de esa manera, prevenir ese conflicto y ese riesgo.

Esto es algo que no solo levantamos nosotros en su momento, a través de informes de estabilidad financiera, sino que está presente en la literatura y en distintos reportes que se han hecho sobre estas materias.

Afortunadamente, la ley N° 20.314, aprobada por este mismo Congreso, se hizo cargo de este tema y, junto con regular a los asesores previsionales, incluyó normas de incompatibilidades y prohibiciones. Concretamente, incluyó una prohibición que impide a los asesores financieros previsionales valerse, directa o indirectamente, ya sea en beneficio propio o de terceros relacionados, de las variaciones de los precios de mercado que puedan derivar de las recomendaciones que ellos efectúan a sus clientes.

Junto con ello, y esto es muy importante, al estar sujetos a la fiscalización de la Superintendencia de Pensiones y de la CMF, existen las herramientas para asegurar que esa prohibición se cumpla efectivamente.

Por eso, valoramos profundamente el cambio legal que aprobó el Congreso, toda vez que se hace cargo de esa preocupación. Es todo.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Leopoldo Pérez.

El señor PÉREZ (don Leopoldo) [vía telemática].- Señor Presidente, quiero señalar que las respuestas que dieron el Presidente del Banco Central y quienes lo acompañaron a las consultas que hice fueron bastante clarificadoras para efectos de esta comisión.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Luis Pardo.

El señor PARDO [vía telemática].- Señor Presidente, quisiera ahondar en la segunda parte de la pregunta que hizo inicialmente el diputado Leopoldo Pérez.

Los expositores se han referido mucho a la volatilidad y a los efectos negativos de estos cambios masivos en el sistema. Al respecto, me gustaría saber si existe evidencia, o si existe un riesgo cierto de que con el uso de la información privilegiada, que supone saber que se va a producir un cambio masivo, se pueden tomar posiciones y obtener ganancias indebidas por parte de quienes promueven esos cambios.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Es compleja la pregunta, pero hay que responderla.

Tiene la palabra el presidente del Banco Central, señor Mario Marcel.

El señor MARCEL (Presidente Banco Central) [vía telemática].- Señor Presidente, tal como lo señaló el fiscal del Banco Central, señor Juan Pablo Araya, ese riesgo existe dado el volumen o número de afiliados que siguen las recomendaciones. Mientras mayor sea ese número, mayor será el impacto potencial en los mercados.

Esto no es una cuestión aritmética, porque cada uno de los cinco fondos del sistema de multifondos tiene límites de inversión, y cuando la administradora debe tomar una decisión ante un cambio de fondo tiene varias alternativas. Incluso, hemos visto, entre los cambios más extremos, entre los fondos A y E, que las administradoras han ido cambiando sus estrategias de inversión y desinversión, de manera de mantener la rentabilidad, que es algo el sistema siempre les exige.

Por lo tanto, uno no puede identificarlo como un impacto, como algo que es totalmente cierto, pero en la medida en que su probabilidad sea relativamente alta, por supuesto que el riesgo sigue estando presente.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Ante la pregunta del diputado Luis Pardo, la respuesta sería que es improbable la posibilidad eventual de que alguien obtuviera mejores posiciones y, con ello, ingresos subrepticios por solo aconsejar estos cambios masivos.

El señor MARCEL (Presidente Banco Central) [vía telemática].- O sea, para hacer eso -me puede corregir el fiscal- uno tendría que tener información sobre las operaciones financieras que han hecho esa persona o personas relacionadas con ellos, y hay mercados en los cuales, además, se mantienen mayores registros individualizados de quienes intervienen; en otros, menos.

Por ejemplo, el mercado de acciones es mucho más transparente en términos del conocimiento de quienes invierten en acciones determinadas. En cambio, en el mercado cambiario los volúmenes de información son muy grandes. En este caso, los mercados funcionan en distintos lugares y, por lo tanto, es más difícil obtener información. Probablemente, el fiscal Juan Pablo Araya puede ahondar más sobre este punto.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Tiene la palabra el fiscal del Banco Central, señor Juan Pablo Araya.

El señor ARAYA (Fiscal del Banco Central) [vía telemática].- Señor Presidente, primero, quiero precisar que el Banco Central -como se señaló al principio-, no tiene a su cargo ni tiene facultades fiscalizadoras sobre estas entidades; en general, no las tiene sobre las instituciones financieras.

Por lo tanto, no es que tengamos alguna información concreta respecto de que este tipo de situaciones haya podido estar ocurriendo, sino que simplemente se levanta el riesgo.

La ley que se acaba de aprobar otorga facultades fiscalizadoras a la CMF y a la Superintendencia de Pensiones. Entonces, de aquí en adelante, sobre todo cuando esté implementada la ley, van a existir las herramientas a cargo de esas entidades para efectos de controlar y fiscalizar que efectivamente esta prohibición se cumpla.

Como es obvio, hacia atrás es más difícil. Primero, porque quienes realizaban estas actividades estaban fuera del perímetro fiscalizador de estas entidades y, segundo, porque en ausencia o a falta de denuncias concretas o hechos concretos que permitieran sospechar que hubiera ocurrido una situación como esta, es obvio que no es posible establecer o suponer que hayan ocurrido.

De repente, como ocurre en tantos ámbitos, por distintas circunstancias se sabe de alguna situación que termina en escándalo, etcétera. En otros países, y también en Chile, hemos visto que se inician investigaciones que llegan a algún resultado. No obstante, por lo que sabemos, hasta el momento no existiría una denuncia o un caso concreto que se pueda dar a conocer o que esté siendo objeto de investigación. No obstante, confiamos en que, hacia adelante, la nueva regulación y las facultades de la superintendencia y de la Comisión para el Mercado Financiero, van a contribuir a prevenir que este tipo de situaciones se produzca.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Agradezco al presidente del Banco Central y a todo su equipo asesor, por su colaboración en la comisión especial investigadora.

Gracias por sus comentarios y aportes, que serán sustantivos para las conclusiones a las que tengamos que arribar.

El señor MARCEL (Presidente del Banco Central) [vía telemática].- Gracias a usted, señor Presidente, por la invitación y a todos los integrantes de la comisión.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- En nombre de la comisión, doy la bienvenida al señor Joaquín Cortez, al director general de Supervisión de Conducta de Mercado, señor Daniel García, y al director general Jurídico, señor José Antonio Gaspar.

Tiene la palabra el señor Joaquín Cortez.

El señor CORTEZ (Presidente de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Señor Presidente, de alguna forma, nuestra presentación es complementaria a la que hizo el Banco Central. Entiendo que la invitación fue extendida para referirnos a la fiscalización o regulación de los asesores financieros, que formulan recomendaciones a cotizantes de las AFP, para la administración de sus fondos previsionales.

Expondré acerca de cómo se realiza la supervisión. Básicamente, explicar que hay un antes y un después con respecto de la ley N° 21.314, y cómo esta cambia la forma en que debe fiscalizarse a esos asesores, y cómo cambia el perímetro de supervisión.

Además, me quiero referir a algo que ha estado presente en la discusión, que dice relación con el eventual uso de información privilegiada por parte de esos asesores.

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) es un servicio público, de carácter técnico, que tiene entre sus objetivos velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública.

Hasta antes de la entrada en vigencia de la ley N°21.314, establece nuevas exigencias de transparencia y refuerza las responsabilidades de los agentes de los mercados, regula la asesoría previsional y otras materias que indica. Sin embargo, los únicos que estaban sometidos a su supervisión eran los denominados asesores previsionales, es decir, aquellos que entregaban orientación personal a quienes deseaban pensionarse o tomar otras decisiones en materia previsional. Por lo tanto, no estaban bajo nuestra supervisión los denominados asesores financieros. Los únicos que estaban bajo supervisión, tanto de la Superintendencia de Pensiones como de la Comisión para el Mercado Financiero, eran los asesores previsionales.

Dichas personas tenían que cumplir una serie de requisitos, por ejemplo, acreditar conocimiento en materias previsionales; cumplir con requisitos de integridad; tener una garantía, básicamente una póliza de seguro, para hacer frente a eventuales incumplimientos, y estar inscrito en el Registro de Asesores Previsionales. Lo anterior, aplica a aquellos asesores denominados previsionales.

Los asesores financieros no cumplían ninguno de esos requisitos, razón por la que esa figura nunca fue muy cómoda para nuestra comisión. Recordarán que en el pasado hubo varios escándalos relacionados con asesores financieros, quienes no tenían ninguna supervisión.

Para los asesores previsionales, la superintendencia, en conjunto con la comisión, estableció un procedimiento de fiscalización, la cual podía ser en terreno o en gabinete. Se requiere, periódicamente, información técnica sobre sus operaciones, se verifica la mantención de los requisitos legales y se realiza una verificación periódica de sus conocimientos. Para ello, los asesores tienen que dar exámenes periódicamente.

Como dije, hay un antes y un después. La ley N° 21.314, que establece nuevas exigencias de transparencia y refuerza las responsabilidades de los agentes de los mercados y regula la asesoría previsional, entre otras materias, establece un cambio en la forma en que se fiscaliza el mercado. Básicamente, incorpora un perímetro a los asesores financieros y crea una nueva figura: la de los asesores financieros previsionales. En algún minuto, estos se iban a denominar asesores previsionales masivos, en contraposición con los asesores previsionales, que daban recomendaciones personalizadas.

La ley establece algunas exigencias, siendo la más importa aquella que dispone que las personas y empresas que realizan recomendaciones masivas de

inversiones previsionales, por ejemplo, cambios de fondo, deban someterse a una regulación conjunta de la Superintendencia de Pensiones y nuestra comisión.

A quienes realizan sugerencias masivas de inversión se les denominará asesores financieros previsionales, cuando son individuos, mientras que las personas jurídicas se denominarán entidades de asesoría financiera previsional. Para ello, deben inscribirse en un registro ad hoc, que mantendrán conjuntamente la comisión y la Superintendencia de Pensiones, y deberán contratar una póliza de seguro o boleta de garantía para responder a clientes por sus actuaciones o eventuales perjuicios.

Es importante que quienes brinden ese tipo de servicios no podrán ejercer la función de administración de cartera y les estará prohibido valerse directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros relacionados, de las variaciones en los precios de mercado que se deriven de las recomendaciones que hayan efectuado a sus clientes. A eso se refería el presidente del Banco Central, respecto de que la ley da herramientas para supervisar y sancionar, eventualmente, a aquellos asesores financieros previsionales, que usen sus recomendaciones para obtener beneficios.

Asimismo, la ley regula la prestación de servicios de asesoría de inversión en Chile, la que, en virtud de este artículo, queda sujeta a la fiscalización de la CMF.

Los asesores financieros previsionales quedan bajo la supervisión conjunta de las dos entidades. Sin embargo, los asesores de inversión quedan sujetos a la fiscalización de la comisión.

Se define como asesoría de inversión a la prestación, por cualquier medio de servicios, o la oferta de productos al público en general o a sectores específicos de este, relacionados con la inversión en instrumentos financieros de cualquier especie.

La ley establece una obligación de registro y determina que solo puedan prestar servicios de asesoría e inversión en forma habitual quienes se encuentren inscritos en el registro que para tal efecto mantendrá la CMF. Por ende, el que no está inscrito en este registro, se entiende que está fuera de la ley.

Asimismo, hay algunas entidades que se encuentran exentas de esta obligación, como los bancos, las compañías de seguros y reaseguros, intermediarios de valores de oferta pública, administradoras de fondos autorizados por ley y administradores de cartera fiscalizados, por cuanto ya están dentro del perímetro de supervisión.

La comisión tiene 12 meses para dictar una norma de carácter general que regule a esos asesores de inversión, la cual debe establecer requisitos de inscripción, exigencia que deben cumplir los asesores en materia de solvencia, gestión de riesgos, idoneidad y conducta, que es la información mínima que esos asesores de inversión deben proporcionarle al público en general y a la comisión; y los requisitos que debe cumplir la información que se entrega al público, por ejemplo,

informes sobre riesgos, costos, rentabilidades esperadas, conflictos de interés, y el perfil profesional de los responsables de dicha información.

En cuanto al tema que denominamos eventual uso de información privilegiada, debo decir que la Ley de Mercado de Valores establece algunos lineamientos. Por ejemplo, todo aquel que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con un emisor posea información privilegiada debe observar las siguientes conductas: deber de reserva, consistente en guardar reserva y no utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas. También tiene una prohibición de uso, consistente en la prohibición de valerse de información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas. Finalmente, el deber de abstención de comunicar la información privilegiada a terceros, o de recomendar la adquisición o enajenación de los valores. Esas son conductas que se espera que se cumplan por medio de la ley.

El artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores establece tres hipótesis. En primer lugar, cualquier información referida a uno o más emisores de valores, a sus negocios, o a uno o varios de sus valores, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de ellos, es decir, conocimiento de valores o de emisores de valores que tenga el potencial de influir en el precio de mercado.

En segundo lugar, información sobre negociaciones aún pendientes, que al conocerse puedan perjudicar el interés social, cuya reserva haya sido acordada por tres cuartas partes de los directores de una empresa.

En tercer lugar, información sobre decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de oferta específica de un inversionista institucional en el mercado de valores, es decir, tener conocimiento del comportamiento o de lo que va a hacer un inversionista institucional, ya sea intención de compra o intención de venta, respecto de fondos de pensiones.

Mediante esta legislación se busca evitar que quien tenga información sobre un emisor de valores, sobre valores o sobre lo que un inversionista institucional hará, utilice esa información en beneficio propio.

A partir de esas hipótesis legales, y analizando el comportamiento de algunos asesores que hacían recomendaciones sobre cambios de fondos, estimamos que no ha sido posible asimilar el conocimiento de algunos sobre el contenido de las recomendaciones de inversión de los “asesores previsionales” a ninguno de los conceptos que la ley recoge en la noción de información privilegiada. Los asesores que hacían esas recomendaciones no tenían información sobre valores, sobre emisores de valores o sobre posible comportamiento en fondos de pensiones.

Esos asesores no son de por sí inversionistas institucionales, por lo cual no es posible asimilar sus recomendaciones a información privilegiada.

Con la nueva ley N° 21.314, que establece nuevas exigencias de transparencia y refuerza las responsabilidades de los agentes de los mercados, esos asesores financieros previsionales sí caben bajo el perímetro de la Comisión para el

Mercado Financiero, y pasa a ser una infracción utilizar cualquier información de sus recomendaciones para efectuar operaciones que signifiquen ganancias o evitar pérdidas.

Esa es mi presentación, señor Presidente. Quedamos a sus órdenes para responder preguntas.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Leopoldo Pérez.

El señor PÉREZ (don Leopoldo) [vía telemática].- Señor Presidente, por su intermedio, haré una pregunta al presidente de la Comisión para el Mercado Financiero.

Sin perjuicio de que en periodos pasados, es decir, antes de la publicación y entrada en vigencia de la ley N° 21.314, sobre agentes de mercado, según mencionó, existía una Ley de Mercado de Valores, y citó un articulado referido a las hipótesis sobre el manejo de la información.

Me refiero a la pregunta que hice al presidente del Banco Central sobre el front running o manejo de esa información, porque uno de los objetivos de esta Comisión Especial Investigadora es ver lo que pasó o la responsabilidad que tendrían las instancias de fiscalización, como la Superintendencia de Pensiones o la CMF (Comisión para el Mercado Financiero), respecto de un grupo de asesores financieros muy conocido y un caso muy bullado. Ese grupo desapareció del mercado al momento de ser publicada la ley, es decir, parece que la ley les perjudicó el negocio, y se habló mucho de eso.

Me preocupa algo que dijo el señor Cortez respecto de que, antes de la promulgación de la ley N° 21.314, no era posible aseverar que algunos asesores hubiesen tenido información privilegiada sobre la recomendación de cambios masivos de fondos, por la cantidad de seguidores que tenían.

Eran aproximadamente cuatro empresas que se dedicaban a eso, y había una particularmente muy famosa, pero entiendo que no existía la legislación adecuada para controlarlas, porque no estaban en los registros, no se conocían los datos que pudiesen tener, etcétera, pero ellos, eventualmente, conociendo el mercado y la forma en que operan los multifondos de pensiones en el caso chileno, y en qué instrumentos estaban invertidos muchas veces esos fondos, perfectamente podían saber cuál sería el comportamiento del mercado al producirse cambios desde instrumentos más riesgosos a otros menos riesgosos.

¿Eso se pudo haber advertido, o uno podría inferir que con ese movimiento muy rápido de fondos, con mucho volumen, podría afectarse el mercado, como dijo el presidente del Banco Central, o podría tener ventajas comparativas respecto de otro en el mismo mercado financiero? Esa es mi pregunta.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Tiene la palabra el señor Joaquín Cortez.

El señor CORTEZ (Presidente de la Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Señor Presidente, intentaré responder a la pregunta del diputado

Pérez, y después cederé la palabra, si usted lo tiene a bien, al director general jurídico para que complemente dicha respuesta.

En primer lugar, dije que los asesores financieros estaban fuera del perímetro de la Comisión para el Mercado Financiero. En segundo lugar, dije que nos preocupa y que hemos sancionado a algunas personas por uso de información privilegiada. Mi opinión personal es que conocer qué iba a hacer, cuál iba a ser la recomendación, podría haber tenido un componente valioso. No obstante, tratamos de ver si el eventual aprovechamiento de dicha información por parte de un asesor financiero cabía y se podía tipificar como una infracción a la Ley de Mercado de Valores. Esto nos hubiese permitido sancionarlo, pero no pudimos tipificarlo.

Señor Presidente, si usted lo tiene a bien, el director general Jurídico puede explicar en detalle lo que acabo de señalar.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Tiene la palabra el señor Gaspar.

El señor GASPAR (Director General Jurídico de Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Señor Presidente, respecto de la pregunta del diputado Leopoldo Pérez, y complementando la presentación del presidente de la Comisión para el Mercado Financiero, para analizar los ilícitos de información privilegiada aplicables en la Ley de Mercado de Valores antes de la publicación de la ley N° 21.314, una de las actividades de fiscalización que realizamos fue estudiar si algunas de las figuras que el diputado Pérez comenta cabían o no dentro de dicha norma.

En concreto, la figura del uso de información privilegiada, que podría haber sido uno de los aspectos analizados –como describió el Presidente de la Comisión para el Mercado Financiero-, requiere algunos elementos bastante circunscritos que establece la Ley de Mercado de Valores. Por un lado, la ley establece que la persona tenga conocimiento de información respecto de un emisor de valores, o una acción o un valor específico. Entonces, conforme a esa recomendación, evidentemente se provocaría un impacto en la situación de un fondo de pensiones, pero no teníamos antecedentes respecto de que tuviera un conocimiento ex ante sobre el comportamiento de alguno de los valores que estaban presentes en el mercado de valores. En ese sentido, el denominado insider es un elemento clave dentro de la tipología de lo que se conoce como información privilegiada, pero aquello está conceptualizado de acuerdo a lo descrito por el presidente de la CMF.

En relación con la pregunta del diputado Pérez respecto del front running, otra hipótesis que también se podría analizar apunta a que esta práctica puede adelantarse o convencer a su contraparte –por así decirlo- dentro de la operación, es decir, jugar antes que el otro con los movimientos de los valores. Pero, para que esa hipótesis se concrete, por lo menos ciertas figuras asimilables para las conductas de abuso del mercado, contenidas principalmente en los artículos 52 y 53 de la Ley de Mercado de Valores, exigen que a quien se busque “manipular” sea la contraparte en la operación de valores. En este caso, asumiendo que hubiera sido esa hipótesis, la recomendación no estaba dirigida a la contraparte en

una eventual adquisición de una acción o de un bono, sino al público titular de los fondos de pensiones que iban a retirar. De manera que había un punto de asimetría en aclarar a quién iba dirigida la recomendación y con quién eventualmente pudiera regularse. En conclusión, antes de este cambio la legislación no cubría las hipótesis descritas por el presidente Cortez y que eran de preocupación de la Superintendencia de Valores y Seguros, actual Comisión para el Mercado Financiero.

Por eso, nuestra institución dio el apoyo técnico a ese cambio legal, porque, entre otras cosas, cubría expresamente y sin esas aristas que las entidades que se dedican a la recomendación previsional masiva no puedan aprovecharse por ningún motivo de aquello y no queden esos marcos que existían con la anterior ley vigente. Gracias, señor Presidente.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Ofrezco la palabra. Ofrezco la palabra.

Dado que no hay más preguntas, agradezco a los representantes de la Comisión para el Mercado Financiero por su asistencia y presentación. Desde luego, nos quedaremos con el segundo argumento que ellos esgrimieron, que fue tremendamente esclarecedor. De hecho, la contundencia de las preguntas del diputado Leopoldo Pérez generó que no hubiera más consultas, por cuanto quedamos lo suficientemente claros en los conceptos, y que podamos arribar a conclusiones que sean aportadoras respecto de todo el proceso de fiscalización que estamos realizando.

El señor CORTEZ (Presidente de Comisión para el Mercado Financiero) [vía telemática].- Muchas gracias, señor Presidente.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Señor Secretario, ¿cuántas sesiones nos quedan por realizar?

El señor GALLEGUILLOS (Secretario) [vía telemática].- Señor Presidente, todavía nos quedan varias sesiones. La siguiente se celebrará después de la semana distrital.

Tenemos pocas personas en nuestro listado de invitados, ya que hemos recibido algunas sugerencias por parte de los diputados y diputadas. Por ello, procederemos a invitar a los académicos que nos han sugerido.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Si hay invitados que las señoras diputadas y los señores diputados consideran importantes y requieren su participación en las próximas sesiones, les rogaría que nos hicieran llegar las nóminas correspondientes para incorporarlas a las audiencias y avanzar en este ámbito, porque llegaremos a un punto en el que no tengamos más espacio para recibir a más personas, y posteriormente tendremos que elaborar el informe con las conclusiones de la comisión.

Agradezco a todos su asistencia el día de hoy.

Por haber cumplido con su objeto, se levanta la sesión.

-Se levantó la sesión a las 15:30 horas.

CLAUDIO GUZMÁN AHUMADA,

Redactor Jefe (S) Taquígrafos Comisiones.