



**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 6ª, CORRESPONDIENTE A LA LEGISLATURA 369ª, CELEBRADA EN LUNES 26 DE JULIO DE 2021, DE 14:03 a 14.47 HORAS.**

**SUMA.**

- La Comisión procedió a recibir al Presidente del Consejo Técnico de Pensiones, señor Joaquín Echeñique.

**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.

Asistieron presencialmente la diputada señora Marcela Hernando Pérez y los diputados integrantes de la Comisión señores Gastón Saavedra Chandía y Miguel Mellado Suazo.

Por vía remota concurren la diputada señora Jenny Álvarez Vera y los diputados señores Ramón Barros Montero; Luis Pardo Sáinz; Leopoldo Pérez Lahsen, y Guillermo Ramírez Diez.

Asistieron vía remota el académico señor Joaquín Echeñique.

### **III- CUENTA**

- Comunicación del Vocero Nacional de la Coordinadora Nacional de Trabajadoras y Trabajadores No + AFP señor Luis Mesina; del profesor de Economía señor Oscar Landerretche y del Fundador y Director Ejecutivo de Felices y Forrados señor Gino Lorenzini, quienes excusan su participación en la presente sesión, por razones de agenda

### **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 adoptaron los siguientes acuerdos:

- Invitar, a la próxima sesión, a “Felices y Forrados” y a la Honorable Senadora señora Ximena Rincón.

\*\*\*\*\*

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 14.47 horas.

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 6ª, celebrada en lunes 26 de julio de 2021, de 14:03 a 14:47 horas.

Preside el diputado señor Gastón Saavedra.

Asisten las diputadas señoras Jenny Álvarez y Marcela Hernando y los diputados señores Ramón Barros, Miguel Mellado, Luis Pardo, Leopoldo Pérez y Guillermo Ramírez.

Concurre, en calidad de invitado, el presidente del Consejo Técnico de Inversiones, señor Joaquín Echenique.

**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 4ª se declara aprobada.

El acta de la sesión 5ª se encuentra 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] da lectura a la Cuenta.

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

Tiene la palabra el diputado Leopoldo Pérez.

El señor PÉREZ (don Leopoldo) [vía telemática].- Señor Presidente, es lamentable que ninguno de los tres invitados haya podido asistir a la sesión.

Me gustaría saber si se ha considerado invitar a alguien más -yo había sugerido que viniera la senadora Rincón- porque nos estamos atrasando en los tiempos y está por vencer el plazo de funcionamiento de la comisión.

Por eso, quiero saber si vamos a invitar a alguien más para la próxima sesión o si daremos por terminadas las invitaciones.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Muy bien.

Ofrezco la palabra sobre la Cuenta. Ofrezco la palabra.

Señor Secretario, ¿tenemos invitados pendientes?

El señor GALLEGUILLOS (Secretario) [vía telemática].- Señor Presidente, del listado de invitados hoy está presente el profesor Echenique.

Intentamos contactar a los señores Óscar Landerretche, Luis Mesina y Gino Lorenzini, pero a última hora nos contestaron, excusándose porque no podrían asistir.

También, se encuentra pendiente la invitación a la senadora Rincón, sugerida por el diputado Leopoldo Pérez.

Esos son los invitados que quedan para las próximas dos sesiones.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Muy bien.

Soy partidario de recibir a la senadora Rincón.

Hemos hecho ingentes esfuerzos para que vengan los tres invitados de hoy, pero pareciera que por diferentes razones no están disponibles para asistir, por lo cual no debíamos insistir en ello.

Por lo demás, con toda la información que nos han entregado quienes han venido a la comisión, ya tenemos suficientes y concluyentes elementos para cumplir con nuestro propósito.

Además, no creo que vayan a venir el director ejecutivo de Felices y Forrados, el señor Landerretche o el señor Mesina.

Sin embargo, estoy de acuerdo con que venga la senadora Rincón para que nos dé su opinión, que puede ser un insumo más para el análisis y las conclusiones que debemos presentar.

Señor Secretario, la semana pasada acordamos solicitar una prórroga por quince días. Me preocupa ese asunto porque no estaría nada bien que recibamos una sanción por no cumplir con los plazos.

El señor GALLEGUILLOS (Secretario) [vía telemática].- Señor Presidente, seguramente en la Cuenta de la sesión de Sala de mañana se incluirá el oficio en que solicitamos la prórroga de plazo, que sería de 15 días a partir del 2 de agosto.

Hago presente también que el señor Lorenzini, de Felices y Forrados, dijo que podría venir en otra fecha. Por eso, si usted lo estima conveniente, lo podemos invitar para la sesión del lunes subsiguiente.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- ¿La próxima semana es distrital?

El señor PÉREZ (don Leopoldo) [vía telemática].- Señor Presidente, en agosto vamos a tener dos semanas distritales. La primera, desde el lunes 2 hasta el viernes 6, y la segunda, desde el lunes 23 hasta el viernes 27. Con posterioridad, se normalizará el calendario de las semanas distritales.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Muchas gracias, señor diputado.

Tiene la palabra, señor Secretario.

El señor GALLEGUILLOS (Secretario) [vía telemática].- Señor Presidente, lo podemos invitar para el 9 de agosto y estaríamos dentro de plazo.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Entonces, tenemos todo este tiempo para solicitar al director ejecutivo de Felices y Forrados, y también a la senadora Ximena Rincón, que tengan a bien asistir a la comisión.

¿Habría acuerdo? Acordado.

El señor PÉREZ (don Leopoldo) [vía telemática].- Mientras tanto podemos trabajar en el informe.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Además, les pedí que fueran haciendo llegar sus sugerencias para las conclusiones, a fin de que el señor Secretario pueda trabajar en la síntesis.

El señor PÉREZ (don Leopoldo) [vía telemática].- Así es, señor Presidente. Al menos, yo estoy en eso.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Muy bien, señor diputado.

La presente sesión tiene por objeto recibir al presidente del Consejo Técnico de Inversiones, señor Joaquín Echenique Rivera, a quien agradecemos por aceptar nuestra invitación.

El señor ECHENIQUE (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Señor Presidente, antes de todo saludo a los integrantes de la comisión.

También quiero excusarme porque fui invitado a la sesión del lunes pasado, pero como me llegó ese mismo día en la mañana, no tuve tiempo de ordenar mi agenda.

Afortunadamente, hoy pude concurrir a esta sesión.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Tiene la palabra, señor Echenique.

El señor ECHENIQUE (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Señor Presidente, como presidente del Consejo Técnico de Inversiones, preparé esta presentación para mostrarles qué es este consejo, qué hacemos, qué no hacemos, y en qué hemos estado involucrados o preocupados respecto del tema de los asesores previsionales.

El Consejo Técnico de Inversiones se origina a partir de la ley N° 20.255, de 2008, durante el primer gobierno de la Presidenta Bachelet. En ese minuto, la superintendente de Pensiones era la señora Solange Berstein.

Dicho cuerpo normativo retiró del decreto ley N° 3.500 varios elementos que quedarían delegados a un Reglamento de Inversión para Fondos de Pensiones por ser emitidos, con el objeto de dar más flexibilidad antes los cambios del régimen de pensiones, porque antes todo estaba escrito en la ley, entonces cualquier cambio que se quisiera hacer, por menor que fuera, debía pasar por todo el trámite legislativo, que suele ser largo y complicado. De modo que algunas cosas se retiraron del decreto ley N° 3.500 para quedar en este Reglamento de Inversión.

Pero quedaron todavía muchas normas en el DL 3.500, rango de Ley, en particular se mantuvieron las funciones de la Comisión

Clasificadora de Riesgos y las funciones del Banco Central, el cual estipula algunos límites.

Asimismo, el decreto ley N° 3.500 estableció qué cosas contendría el Reglamento de Inversión, algunas en forma obligatoria -el reglamento deberá aceptar cosas-, otras facultativas -el reglamento podrá hacer algunas cosas- y algunas prohibiciones -el reglamento no podrá establecer tales cosas-. Ese es el reglamento de inversión para los fondos de pensiones.

Del mismo modo, hay un símil en cuanto a un Régimen de Inversión para los Fondos de Cesantía que, en cierta medida, queda bajo nuestra tutela -voy a explicar cuál es el rol que tenemos a ese respecto-. De manera que esta ley creó el Consejo Técnico de Inversiones. Es decir, la ley N° 20.255 cambió el decreto ley N° 3.500 y, por ende, quedó establecido en el mismo decreto.

¿Qué rol cumple el Consejo Técnico de Inversiones? Se relaciona, justamente, con el Reglamento de Inversión, porque la entidad que tiene a cargo el reglamento de inversión es, en estricto rigor, la Superintendencia de Pensiones, la que puede hacer cambios mediante sus resoluciones, pero no puede hacer cambios que sean rechazados por el Consejo Técnico de Inversiones. Para eso, la Superintendencia de Pensiones primero debe proponerlo al Consejo Técnico de Inversiones para la aprobación por este, en base a consideraciones técnicas en cuanto a riesgo y retorno de los portafolios. Estamos relativamente restringidos respecto de qué nos permite no aprobar una cosa propuesta por la Superintendencia de Pensiones.

A su vez, el Consejo Técnico de Inversiones puede hacer propuestas para consideración de la Superintendencia de Pensiones, las cuales, en caso de no ser consideradas por esta, deben ser debidamente fundamentadas. Podemos proponer, pero, al final, la Superintendencia de Pensiones tiene más autoridad que nosotros. Nosotros tenemos casi un derecho a veto en algunas cosas. Entonces, una vez que una cosa fue aceptada por nosotros, aprobada por la Superintendencia de Pensiones, debe pasar al Ministerio de Hacienda, porque la resolución de la Superintendencia de Pensiones que modifica el Reglamento de Inversión debe ser visada por la Subsecretaría de Hacienda.

El Consejo Técnico de Inversiones es, en la práctica, un contrapeso técnico a la Superintendencia de Pensiones en todo lo referido a materias del Reglamento de Inversión.

¿Cuáles son las funciones del Consejo Técnico de Inversiones? Aquellas se encuentran establecidas en el decreto ley N° 3.500 y, principalmente, son las siguientes: pronunciarse sobre el contenido del régimen de inversión; emitir opinión técnica en todas las materias relativas a las inversiones de los fondos de pensiones; efectuar propuestas y emitir informes en materias de perfeccionamiento de este régimen de inversión, y pronunciarse sobre las materias relacionadas con las inversiones de los fondos de pensiones que les sean consultadas por los ministerios de Hacienda y del Trabajo y Previsión Social,

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

Nosotros no tenemos un mandato específico relacionado con los mercados financieros ni su estabilidad, salvo en lo que puedan comprometer los objetivos anteriores. En ese caso, podemos emitir opiniones y, eventualmente, proponer cambios.

El Consejo se compone de cinco miembros titulares y cinco suplentes, con una duración de cuatro años en el cargo, a saber: un miembro que actúa como presidente del Consejo –yo en este caso-, que es designado por el Presidente de la República, más un suplente; un miembro designado por el Consejo del Banco Central, más su suplente; un miembro designado por las AFP en su conjunto, más un suplente, y hay dos miembros designados por los decanos de las universidades, más sus dos suplentes. En total, son cinco miembros titulares y cinco miembros suplentes.

Hay inhabilidades para ejercer y causales para cesación. Hay deber de inhabilitarse cuando se traten asuntos en los que el miembro tenga interés; quedan sin derecho a voz ni voto, pero se les puede pedir la opinión. No tienen que salir de la sala y les podemos pedir la opinión, pero no tienen derecho a hablar por sí solos.

¿Qué hace y qué no hace el Consejo Técnico de Inversiones?

Como les dije, tenemos un rol normativo. No tomamos decisiones de inversión; no aprobamos instrumentos de inversión específicos, ni intermediarios ni mercados formales. Tampoco revisamos ni supervisamos las políticas formales de inversión de los fondos de pensiones, pues ese es un rol de la Superintendencia de Pensiones y no nuestro, aunque la Superintendencia de Pensiones nos informa continuamente acerca de las inversiones de los fondos -de lo que efectivamente ha invertido- y de cualquier hecho que considere que debemos conocer y de los temas que solicitamos que se nos informe o mantenga informados.

Entonces, de acuerdo con la ley, nuestro rol se limita a participar en el proceso de elaboración y revisión técnica de cualquier cambio al régimen de inversiones, es decir, en qué clase de activos se puede invertir, con qué límites y qué condiciones deben cumplir estas inversiones –lo destaqué porque esto es lo que nos afecta respecto del tema de los asesores- “más la facultad de emitir opiniones, propuestas, informes y contestar preguntas que se nos hagan.”.

Entonces, no supervisamos los fondos de pensiones ni a sus administradoras, pues esa es una labor de la Superintendencia de Pensiones en la cual no tenemos injerencia. Tampoco supervisamos mercados de valores ni intermediarios o asesores de inversión y, por cierto, ninguna superintendencia. Es obvio, pero lo repito por lo relevante que es.

¿Cómo está organizado el Consejo Técnico de Inversiones?

Al respecto, ocurre una cosa muy sui géneris. Estamos creados por ley, pero no tenemos oficinas ni presupuesto ni personal propio, no tenemos RUT ni papelería con logo del Consejo Técnico de Inversiones, no tenemos sitio web ni dirección institucional con e-mail propio. Por eso, cuando ustedes me citaron, la semana antepasada para el lunes pasado, ese mail debía llegar a la superintendencia, la cual debió derivárnoslo porque nosotros no estamos en la superintendencia.

Como dije, no tenemos papelería ni tengo un secretario que me haya hecho la presentación; la hice yo en mi propia oficina y tampoco tenemos un logo que indique que somos de la Consejo Técnico de Inversiones. Así funcionamos. Funciona bien, funciona barato.

El apoyo administrativo, de acuerdo con la ley, tiene que ser proporcionado por el personal de la Superintendencia de Pensiones. Nosotros no somos funcionarios. Hay un secretario técnico -que es funcionario de la Superintendencia de Pensiones- y hay personal de la Superintendencia de Pensiones para asegurar un adecuado funcionamiento del Consejo Técnico de Inversiones, pero la gente de la Superintendencia de Pensiones que trabaja para nosotros, lo hace part-time. Son funcionarios de la Superintendencia de Pensiones que cumplen labores, dictadas por el jefe de servicio y también, dentro de sus tareas, deben proporcionarnos los servicios que necesitamos.

Si queremos hacer un estudio, debemos pedirle a la Superintendencia de Pensiones que lo lleve a cabo, con el presupuesto de la Superintendencia de Pensiones. Nosotros no tenemos un presupuesto propio.

Si alguien quiere someter algún tema a consideración del Consejo Técnico de Inversiones, tiene, en la práctica, que hacerlo vía Superintendencia de Pensiones. Por eso, cuando ustedes que citaron a esta reunión el lunes pasado, el e-mail me llegó muy tarde debido a las vueltas que tiene que dar.

Los acuerdos del Consejo Técnico de Inversiones constan en actas formales. Después de cada reunión se elabora una minuta que resume el trabajo de cada una de estas, la cual se debe hacer pública a los pocos días, más un acta detallada de las actuaciones, que entiendo que también se pueden pedir vía Ley de Transparencia. Ahí está mucho más detallado lo que hemos conversado y los acuerdos que se han adoptado, y tenemos deber de reserva completa sobre las materias discutidas y sobre los acuerdos adoptados.

El contenido de la minuta anterior -la que hay que hacer pública a los pocos días-, es el marco dentro del cual podemos referirnos públicamente a lo que hacemos como consejo.

¿Qué está pasando con el tema de los asesores previsionales? Porque, como consejo, este tema nos ha inquietado, en la medida de que el volumen de traspaso de afiliados entre fondos ha ido creciendo. Entonces, desde hace tiempo hemos estado pidiendo a la Superintendencia de Pensiones que nos informe en cada reunión el volumen de los recursos



traspasados entre los fondos, y lo ha estado haciendo desde que se lo pedimos, porque los fondos de pensiones son inversionistas naturales de largo plazo, ya que son ahorros para la vejez, con plazos de inversión predecibles. Hay una edad normal de jubilación en la que la mayoría de la gente se pensiona y también hay personas que se pensionan anticipadamente, para lo cual se deben cumplir ciertos requisitos, pero en esos plazos es relativamente predecible la cantidad de pensiones que habrá que ir pagando a futuro, lo que permite invertir en el largo plazo.

Por eso, uno espera que una parte importante de las inversiones de los fondos de pensiones sea en instrumentos con un horizonte de largo plazo, porque ese mayor horizonte de plazo trae consigo, en general, una mayor rentabilidad para las inversiones, y hay otro elemento que también trae más rentabilidad, que son las inversiones menos líquidas.

A ese respecto, cuando hablo de inversiones líquidas me refiero a inversiones que se pueden vender rápido, sin deterioro en el precio. Si quiero vender rápidamente una inversión, y tengo que castigar el precio para venderla, no es una inversión líquida. Sería un ejemplo de bienes raíces y los fondos de pensiones no pueden invertir en bienes raíces. Ese era un ejemplo de inversión poco líquida.

Las inversiones más líquidas son los instrumentos, en general, de corto plazo, bancarios, Banco Central. Mientras más largo el plazo es menos líquido el documento, porque si uno tiene que venderlo apurado, va a tener que esperar algún deterioro en el precio.

Entonces, estas inversiones de horizonte mayor en cuanto a plazo, y menos líquidas, son más difíciles de vender y de recomprar; si uno las vende y después las quiere recomprar, hay que ver quién las compró, pero no suelen estar fácilmente disponibles.

Entonces, esas inversiones de largo plazo y menos líquidas no conversan bien con una eventual necesidad de venderlas con poco aviso previo, y se da el caso de que en Chile, respecto de los fondos de pensiones, existe la posibilidad de cambiarse de AFP, y, sobre todo, de cambiarse entre fondos, lo cual no es habitual en fondos de pensiones de otras partes del mundo. Esto es algo muy propio de Chile y del régimen de los multifondos.

Cuando hay movimientos normales en volumen, entre fondos y AFP, no es un problema significativo porque se compensan unos con otros, pasan del fondo A al B y otros del E al A, y es una cosa que los administradores pueden manejar sin mucho problema, con algo de liquidez –siempre hay que tener algo de liquidez-, y, además, en el caso de los fondos de pensiones, una vez al mes reciben los aportes de los empleadores, que llegan muy líquidos. Entonces, tener un poco de liquidez no cuesta nada para los fondos de pensiones.

Por lo tanto, manejar movimientos normales entre fondos o entre AFP, es algo que se puede manejar sin grandes problemas ni deterioro al valor de la cuota, de los fondos administrados.

Sin embargo, si los movimientos entre fondos son importantes en cantidad, la única manera en que el administrador puede gestionar el portafolio de inversiones es incrementando las inversiones más líquidas, obviamente, porque son las que se pueden vender fácil. Solo así el administrador puede estar preparado ante un cúmulo de afiliados que se quieran salir de un fondo, todos en un mismo momento. Si no lo hiciera así -buscar más liquidez-, el valor de la cuota puede sufrir al tener que liquidar inversiones poco líquidas y el administrador, entonces, no cumple bien con su mandato. Y aquí está el primer problema -lo tengo subrayado-, porque cuando el administrador debe tener mucha liquidez para manejar cambios grandes de afiliados entre un fondo y otro, y debe tener inversiones líquidas, esas inversiones son de todo el fondo. Entonces, el valor de la cuota sufre porque las inversiones menos líquidas ganan menos rentabilidad, para todos los afiliados, se cambien o no.

En el último par de años hemos visto recomendaciones supermasivas que, en un solo mes, hacen salir de un fondo quizás el 35 por ciento total del fondo -eso es gigantesco en términos de dinero- y a veces, en menos de un mes, vuelven a ese mismo fondo del que partieron.

Entonces, para poder acomodar estos movimientos los administradores de fondos de pensiones han tenido que adaptar su estrategia de inversiones en la forma antes indicada, y eso termina con un portafolio subóptimo debido al exceso de liquidez, pero, ¿qué tiene de malo el exceso de liquidez? Que tiene menos rentabilidad asociada.

La literatura es superabundante en que cambiarse todo el tiempo de un fondo a otro -cambiar las inversiones para tratar de ganarle al mercado, que en inglés se le llama market timing-, en general, no arroja buenos resultados en el largo plazo: a veces se gana, a veces se pierde, pero en el largo plazo no trae beneficios, no trae rédito, y ciertamente genera costos, los que alguien tiene que pagar.

Coincidentemente con lo anterior, la Superintendencia de Pensiones ha efectuado mediciones de la rentabilidad de los que se cambiaron, siguiendo recomendaciones masivas, versus los que no se cambiaron, y ha encontrado que, lo que dije en el punto anterior, se ha cumplido en la práctica también. Para la mayoría no ha sido exitoso y han sufrido algún deterioro -no insignificante, no gigantesco, pero no insignificante- por estar cambiándose permanentemente. Respecto de eso, un punto de rentabilidad puede significar fácilmente 10 o más puntos en las pensiones.

Entonces, hay que preocuparse si los fondos están demasiado líquidos, para poder manejar esos cambios supermasivos de afiliados que han pasado de un fondo a otro.

Nuestro problema como Consejo Técnico de Inversiones es que los movimientos están siendo tan masivos en el último par de años, que la respuesta de los administradores, que es incrementar la liquidez de todos los fondos, afecta negativamente la rentabilidad, porque las inversiones más líquidas

rentan menos, y no solo de los que deciden cambiarse, porque uno podría decir que esa persona está ejerciendo su libertad de cambiarse y ella tendrá que sufrir las consecuencias, para lo cual hay que preocuparse de que haya una buena educación financiera de la gente que se cambia. Pero el problema es que esta menor rentabilidad también afecta a los que no han decidido cambiarse, y eso toca el centro de nuestra misión, que es la rentabilidad de los fondos.

En junio del 2020 -hace poco más de año-, cuando el tema de estos asesores estaba en plena discusión, como Consejo Técnico de Inversiones, emitimos un comunicado en el que expresábamos nuestra inquietud por el volumen de los traspasos que se estaban dando y por los efectos, por la necesidad de tener más liquidez que la necesaria y, por lo tanto, los efectos adversos de estos excesos de liquidez para todos los afiliados, y no solo para los que toman la decisión de cambiarse entre fondos.

También hay otras externalidades. Hay costos de los que hay que preocuparse y también peligros como el front running, que es cuando alguien tiene el dato antes que los demás y aprovecha un cambio de inversiones antes que el resto, y también está el peligro latente de uso de información privilegiada. Todas estas cosas pueden darse.

Por lo tanto, todo ese tema está muy dentro de nuestro marco misional, es decir, emitir opiniones respecto de las inversiones de los fondos de pensiones.

La idea de ese comunicado de junio de 2020 fue intentar ayudar a los que toman decisiones –a ustedes- para que lo puedan hacer con la mejor información posible. Por lo tanto, expresábamos nuestra opinión acerca de la necesidad de ir regulando estos traspasos, sin que esté en nuestras manos hacerlo, porque excede nuestras facultades, pero hay otras entidades que sí pueden regularlos, habiendo marcos regulatorios en la legislación comparada respecto de cómo se debe regular a este tipo de intermediarios. Eso es lo que nos hemos limitado a hacer.

Viendo el volumen de traspasos que ha habido mes a mes, estamos inquietos por el exceso de liquidez que está obligado a tener el administrador de las inversiones para poder manejar estos traspasos masivos, y la única forma de manejarlos es tener excesos de liquidez, lo que redundaría en un portafolio subóptimo y, al final, en menores pensiones no solo para quienes se están cambiando, sino también para quienes se quedan en su fondo.

Esa es la precisión que quería hacer.

Encantado contestaré todas las preguntas que ustedes tengan.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Muchas gracias por su intervención.

Ofrezco a las señoras diputadas y a los señores diputados presentes respecto de la intervención del señor Echenique.

Tiene la palabra el diputado Leopoldo Pérez.

El señor PÉREZ (don Leopoldo) [vía telemática].- Señor Presidente, aprovecho de saludar y agradecer al señor Joaquín Echenique por su exposición.

De acuerdo a lo que nuestro invitado planteó respecto de los famosos cambios de fondos, si bien la ley N° 21.314 fue el primer intento de una legislación que regulara a los asesores, esta también cubre otro tipo de aspectos. Al respecto, quisiera conocer su opinión acerca de que durante mucho tiempo, y a lo mejor en ausencia de una adecuada legislación que apuntara a regular estos asesores, sobre todo a los que tenían carteras de clientes -por así decirlo- bastante numerosas, se produjo un daño, que hoy estamos viendo, respecto de los fondos más conservadores.

Usted tocó el tema de la liquidez de las inversiones de los fondos. Al respecto, sabemos que los fondos más conservadores –si estoy equivocado me corrige, por favor- invierten fundamentalmente, o en un gran porcentaje, en instrumentos de renta fija, pensados para el largo plazo, como usted dijo, por el hecho de que otorgan una mayor seguridad ante los vaivenes que implica la variabilidad de los instrumentos más rentables, que a la vez son más riesgosos. Por lo tanto, hay una correlación entre riesgo y rendimiento del instrumento.

¿Hubo irresponsabilidad por parte de estos asesores al no haber efectuado una recomendación equilibrada respecto de los cambios de fondos tan masivos y tan rápidos, sin darles tiempo para que maduraran dichos fondos en el tiempo?

Consulto lo anterior dada la connotación que tienen los fondos de pensiones, que no son el equivalente a jugar en la bolsa, como el paso a paso y otros más, sino que son pensados para personas que van a pensionarse en 20, 30 o equis años y, por lo tanto, la idea de un punto que se pierde muchas veces equivale –como usted dijo- a 9 o 10 puntos en la pensión mensual de una persona.

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

El señor ECHENIQUE (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Señor Presidente, no me atrevería a decir que han sido irresponsables, pero lo que puedo ver, a pesar de que puede no ser evidente a primera vista, es que la variabilidad de resultados entre los fondos A, B, C, D y E, el cambio de valor de la cuota –que se suele llamar el riesgo-, en general ha sido más alto en el Fondo A, el más riesgoso, que en el Fondo E, el menos riesgoso.

Ahora se dio una circunstancia muy desafortunada de una subida de tasas importante, por varias razones. Ese es un punto.

Históricamente el Fondo A ha sido más riesgoso que el Fondo E. En esta medida que ustedes están tomando, este año probablemente no, pero en otros sí.

La otra cosa superimportante es que no hay que fijarse en el valor de la cuota de hoy, porque uno está buscando rentabilidad en el largo plazo. Uno va a estar mejor con inversiones de largo plazo y de más rentabilidad que con inversiones de corto plazo y de baja rentabilidad, porque en el extremo, si uno se pusiera a invertir solo en depósitos bancarios de corto plazo, uno tendría una muy alta seguridad de tener una pensión mala.

Entonces, no me atrevería a decir que ha habido irresponsabilidad, pero sí que el momento de medición ahora ha sido desafortunado. Es lo único que les puedo decir.

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

El señor GALLEGUILLOS (Secretario) [vía telemática].- Señor Presidente, nadie más solicitó hacer uso de la palabra.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Señor Echenique, en algún minuto usted señaló que los propósitos del consejo eran dos: lograr una adecuada rentabilidad de los fondos y la seguridad de los mismos.

¿Cómo percibe usted los consejos de los asesores de hacer estos movimientos respecto de la globalidad, cuando en particular puede que alguien obtenga ganancias transitorias, produciendo desequilibrios tales que afecten al colectivo?

Me interesa su percepción respecto de estos consejos ante la ley y los efectos que estos provocaron en el sistema.

Tiene la palabra el señor Joaquín Echenique.

El señor ECHENIQUE (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Señor Presidente, le dije que no tenemos mandato respecto de la estabilidad del sistema financiero; excede nuestro ámbito de acción, pero sí es inquietante que de repente estos movimientos, al significar que los fondos de pensiones tienen que vender inversiones que tenían afuera y después volver a comprarlos, implica un fuerte movimiento de dólares.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Disculpe que lo interrumpa, pero le hago esta pregunta porque ustedes emitieron un comunicado público respecto del punto.

Entonces, tomando eso, más la parte de la intervención previa a las facultades que ustedes daban, estaban en cuestión estos dos ejes: rentabilidad y seguridad de los fondos.

Por lo tanto, por eso le hice esta pregunta, entendiendo el rol que ustedes tienen –no tienen otras facultades-, es decir, a partir de su experiencia, de estar metido en este escenario en que todos los días están viendo cuáles son los movimientos que experimentan estos fondos, con las consecuencias que ello implica para sus dueños.

El señor ECHENIQUE (presidente del Consejo Técnico de Inversiones) [vía telemática].- Señor Presidente, si entiendo bien la pregunta, me quiero remitir a lo que dijimos. La literatura señala que al estar cambiándose a

cada rato entre el Fondo A y el Fondo E, o los que sean, no se le puede ganar al mercado consistentemente; es decir, algunas veces le va achuntar y va a ganar, y otras veces no le va a achuntar y va a perder. Pero eso está dentro de la libertad individual de la gente que quiera cambiarse.

Nuestra inquietud es que los volúmenes de los cambios son tan grandes que también están afectando al resto de los afiliados que no quiere cambiarse; ese es el centro de nuestra inquietud.

Si los montos de los cambios no fueran grandes, no habría gran drama y las Administradoras de Fondos de Pensiones, con la plata fresca que reciben mensualmente de los aportes, serían capaces de manejar esos cambios sin mayor problema, pero los volúmenes han sido tan grandes que en algunos casos –como les dije, por lo que nos informó la Superintendencia de Pensiones-, en algún minuto el Fondo E tuvo que vender el 35 por ciento del total de su cartera en algunos días, para pasarle ese dinero, por ejemplo, al Fondo A que, a su vez, tuvo que salir a comprar inversiones, y quizás un mes después hubo que hacer el mismo camino de vuelta, lo que no tiene sentido.

La literatura dice que no tiene sentido, y la medición que hizo la Superintendencia de Pensiones reveló que, en general, la mayoría de los que han tomado esas decisiones no ha ganado, sino que, más bien, ha perdido algo.

Sobre todo nos inquieta que aquellos que no se quisieron cambiar, de alguna manera están sufriendo por el hecho de que los administradores de los fondos deben tener mucha liquidez, y la liquidez significa tener menos rentabilidad. Eso es lo que nos inquieta fuertemente.

Además de eso, tal como usted dice, hay problemas con el dólar, puede haber dificultades con otro mercado financiero y existe el peligro potencial de esos front running y del uso de inversión privilegiada. No se sabe si los hay o no, pero existe el riesgo.

Todas esas cuestiones nos tienen inquietos y fue la razón por la cual emitimos ese comunicado.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Entonces, podríamos concluir que, a partir de la venta del 35 por ciento que mencionó, los fondos más conservadores, los de menor riesgo, tuvieron que salir a cubrir aquellos déficit que se produjeron, producto de los grandes traspasos de los fondos de mayor riesgo. Es decir, los más conservadores tuvieron que pagar a aquellos que asumían el riesgo, no importando los efectos que provocaran en el conjunto del sistema.

El señor ECHENIQUE (presidente del Consejo Técnico de Pensiones) [vía telemática].- Algo parecido a eso, pero no quiero usar la palabra déficit, porque no lo hubo; sin embargo, un administrador de fondos que tenía muchas centenas de millones de dólares, se vio obligado a vender una parte importante de eso en pocos días, porque los plazos para que ellos ejecuten estos cambios son bastante restringidos. Es cierto que si es más del 5 por ciento, el plazo se alarga en unos días más, pero, de todos modos, la cantidad de ventas que hay que hacer es muy grande, y lo más triste es que hay mucha gente fuera

del mercado de pensiones que ve venir esto, que se da cuenta de que todos los fondos van a tener que depender del fondo E tanto, y van a llegar a comprar al A.

Entonces –como se dice-, toman palco, sabiendo que las AFP van a tener que vender, porque están obligadas a vender y, después, van a estar obligadas a comprar, y eso no es bueno para los afiliados.

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

El señor PÉREZ (don Leopoldo) [vía telemática].- Señor Presidente, yo creo que está bastante claro el tema.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Ha sido muy clarificador.

Por lo demás, todas las intervenciones se han centrado en los desajustes que se producen en estos consejos de movimientos masivos de fondos y los efectos que estos tienen después en el sistema.

Cuando hablamos del sistema, incorporamos una visión global e integral de quienes lo componen, que somos todos los ahorrantes, y también los efectos en la disminución de las utilidades de los fondos, porque no disminuye lo que uno pone, pero se licúan o se pierden las posibilidades de obtener mayores ganancias. Es complicado que no existiera legislación a ese respecto. Por tanto, fue asertivo que se regularan las asesorías previsionales.

Con toda esta información, nos aproximaremos a una primera conclusión.

Tiene la palabra el diputado Luis Pardo.

El señor PARDO (vía telemática).- Señor Presidente, coincido con su apreciación.

Agradezco la presentación de nuestro invitado porque fue muy didáctica para quienes no somos expertos en el área financiera.

Quiero consultar a nuestro invitado qué impacto tiene la masividad en el traspaso y cómo un administrador puede determinar qué grado de efecto le atribuye a cada afiliado. Imagino que, dependiendo del lapso que demoran en liquidar y recomprar, se producen distintos impactos. ¿Cómo gestiona eso el administrador? Me parece interesante conocer ese dato.

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

El señor ECHENIQUE (presidente del Consejo Técnico de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, es poco lo que le puedo decir. Habría que hablar con la gente de la Superintendencia de Pensiones o invitar a alguien de la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones, porque cuando hay montos tan grandes es una complicación. No es algo menor. Es como si usted tuviera diez propiedades, bienes raíces, y supiera que debe vender cualquiera de ellas en menos de siete días, sin más aviso que los siete días. Eso es complicado. Por eso mismo, se debe evitar tener activos tan líquidos. Ese es el problema que se produce. Mientras más líquido es el activo es más fácil venderlo, pero mientras más líquido es el activo, renta menos.

Entonces, el administrador debe tener un balance entre tener liquidez suficiente para poder manejar estos movimientos, pero todavía tener rentabilidad suficiente en el portafolio para los afiliados. No es fácil.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Tiene la palabra el diputado Miguel Mellado.

El señor MELLADO (don Miguel).- Señor Presidente, hace poco el Servicio Nacional del Consumidor interpuso una denuncia en contra de Felices y Forrados, por el tema del engaño a los afiliados.

Señor Echenique, ¿qué opinión le merece esa denuncia? ¿Está de acuerdo con ella?

El señor ECHENIQUE (presidente del Consejo Técnico de Pensiones) [vía telemática].- Señor Presidente, prefiero no meterme en ese problema.

Dejemos que las instituciones funcionen y, si es cierto o no, que lo defina quién tenga que definirlo.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Esperemos que funcione la institucionalidad, como bien dice usted.

Ofrezco la palabra.

En nombre de la comisión, agradezco la participación del señor Echenique. Su exposición fue muy didáctica y muy esclarecedora, respecto de la descripción de sus funciones y de cómo desarrollan el trabajo para el que están mandatados a cumplir por ley. Espero que esta información nos ayude a llegar a las conclusiones a las que debemos arribar. Muchas gracias.

El señor ECHENIQUE (presidente del Consejo Técnico de Pensiones) [vía telemática].- Muchas gracias por sus palabras. Encantado de haber ayudado para que tomen decisiones sabias al respecto.

El señor SAAVEDRA (Presidente).- Esperamos que nos acompañe la sabiduría.

Estimados colegas, para la próxima sesión invitaremos nuevamente al señor Lorenzini, que esperamos que en esa oportunidad, no tenga problemas para concurrir a la comisión. Con esa finalidad, pido que le envíen la invitación lo antes posible, para que organice su agenda.

Además, solicito que se curse una invitación a la senadora Rincón para que también asista a nuestra comisión, ya que está incluida en el listado de invitados.

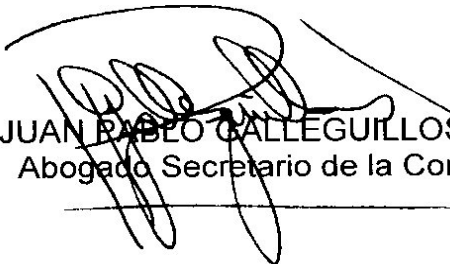
¿Habría acuerdo? Acordado.

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 de Comisiones





JUAN PABLO GALLEGUILLOS JARA  
Abogado Secretario de la Comisión

---