

CEI 60: Asesorías Financieras Cotizantes AFP

Mario Marcel
Presidente

Invitación recibida de la H. Comisión Investigadora

- El Banco Central de Chile (BCCh) fue invitado a participar en esta sesión con el objeto de referirse a la materia objeto de la presente investigación.
- Se hizo hincapié en el interés de conocer la opinión del BCCh acerca del impacto de las transferencias masivas de fondos de pensiones (FP), especialmente para la estabilidad del mercado financiero y la economía en general, considerando el rol regulatorio que la institución tiene en ese ámbito.
- El BCCh, en su condición de organismo técnico, orientará su exposición en función de su objeto institucional, haciendo notar que no le corresponde regular o fiscalizar las recomendaciones relacionadas con las asesorías financieras previsionales, ni tampoco emitir una opinión o juicio acerca de las decisiones que en esta materia hubieren adoptado los organismos públicos con competencias en la materia.

El Banco Central tiene entre sus objetivos la preservación de la estabilidad financiera

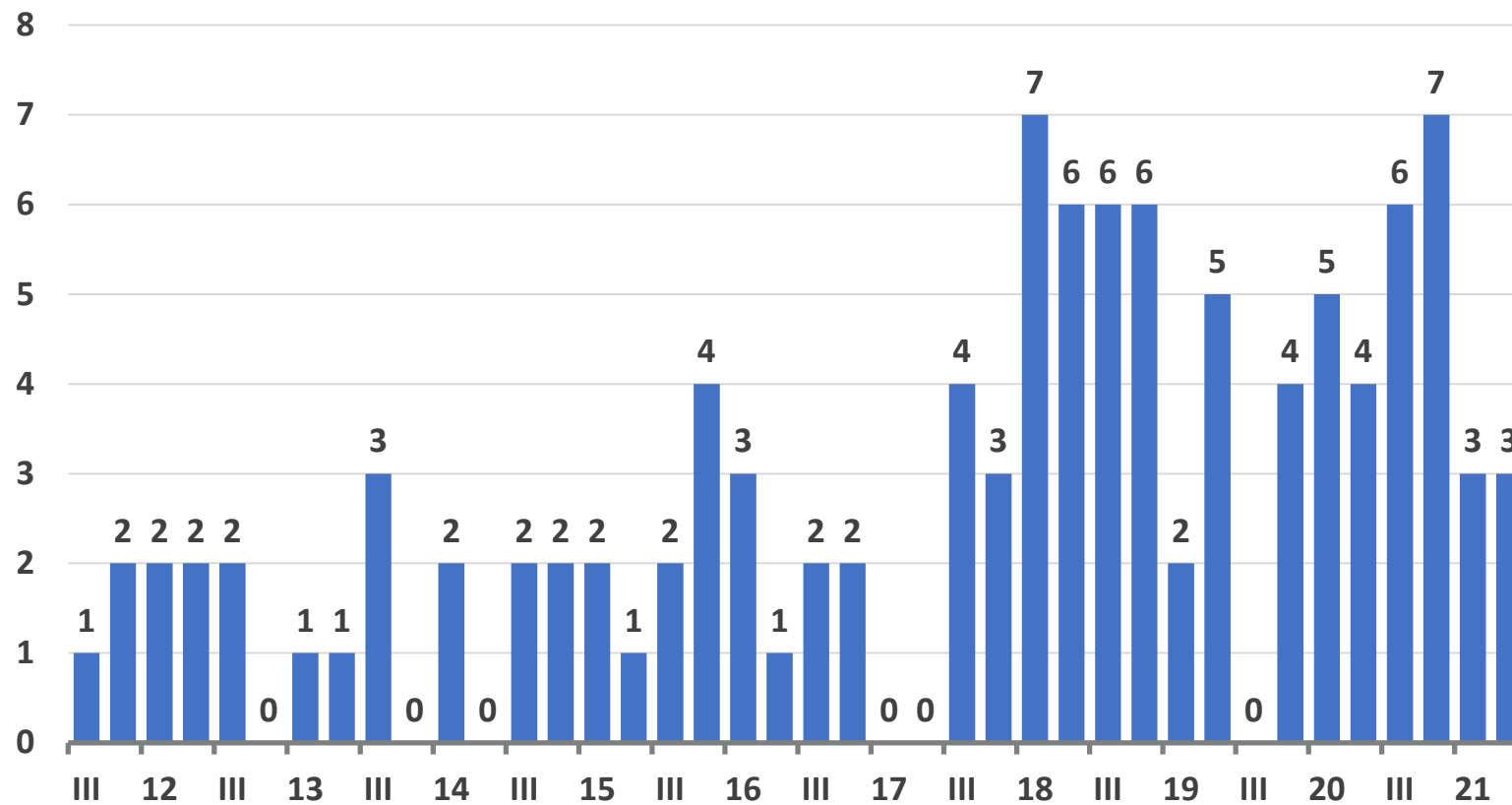
- El mandato fundamental del Banco Central de preservar la continuidad de pagos internos y externos se ve comprometido en episodios de inestabilidad financiera.
- Aunque el Banco Central no controla directamente todas las herramientas capaces de mitigar riesgos para la estabilidad financiera, si puede alertar de tales riesgos a quienes tienen facultades y decisiones para actuar en la materia.
- La inestabilidad financiera puede desencadenar episodios de crisis que son transferidos rápidamente a la economía real y, con ello, al bienestar de las personas.

Asesorías financieras para cambios de Fondo es un tema que ha sido analizado por diversas autoridades, entidades internacionales y académicos

- Los cambios frecuentes de fondos no necesariamente benefician a quienes los realizan y llevan a que los portafolios tengan mayor liquidez para hacer frente a las liquidaciones frecuentes, lo que reduce su rentabilidad. Esto no solo afecta a los afiliados que se cambian frecuentemente, sino a todos. (Da et al, 2020; OECD, 2021; SP 2021).
- Asimismo, las recomendaciones producen reacomodos masivos y coordinados de fondos, poniendo presión sobre las tasas de interés de instrumentos financieros de largo plazo. Con ello, se incrementan los costos de financiamiento de empresas y hogares, especialmente de créditos hipotecarios (Ceballos y Romero, 2021).
- Por otra parte, más allá de los efectos para el sistema financiero y, los asesorados se exponen a distintas clases de riesgos: recibir información falsa, inexacta, o carente de fundamento técnico (IEF, primer semestre 2020).

Desde 2018 se produjo un aumento considerable en la frecuencia de recomendaciones de cambios de fondo, observándose hasta tres recomendaciones distintas en un mes

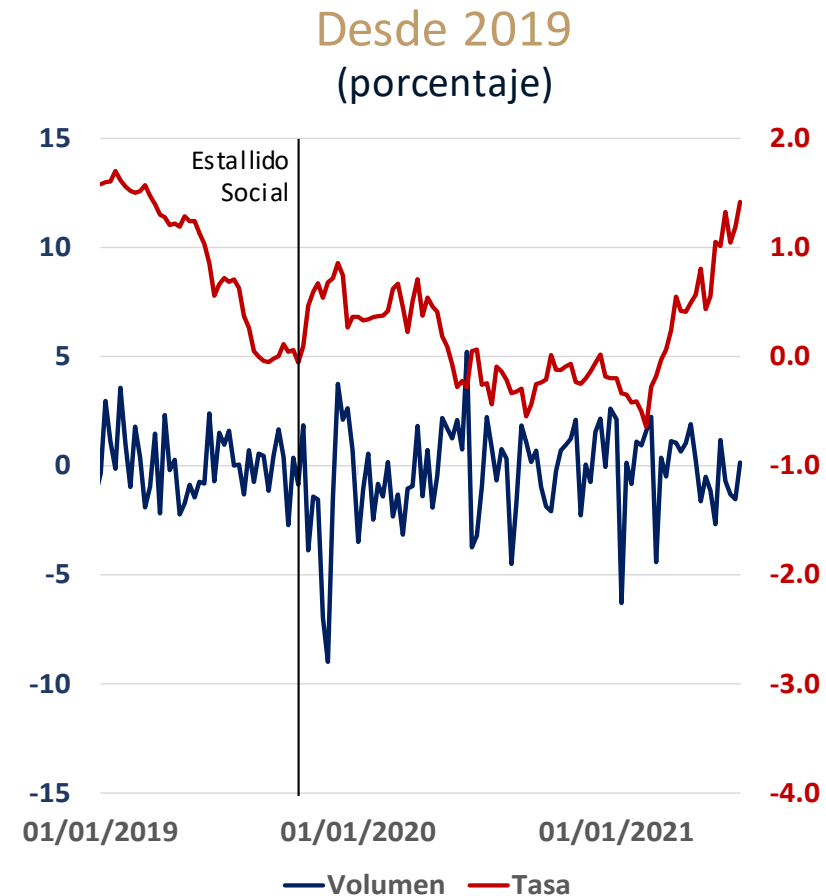
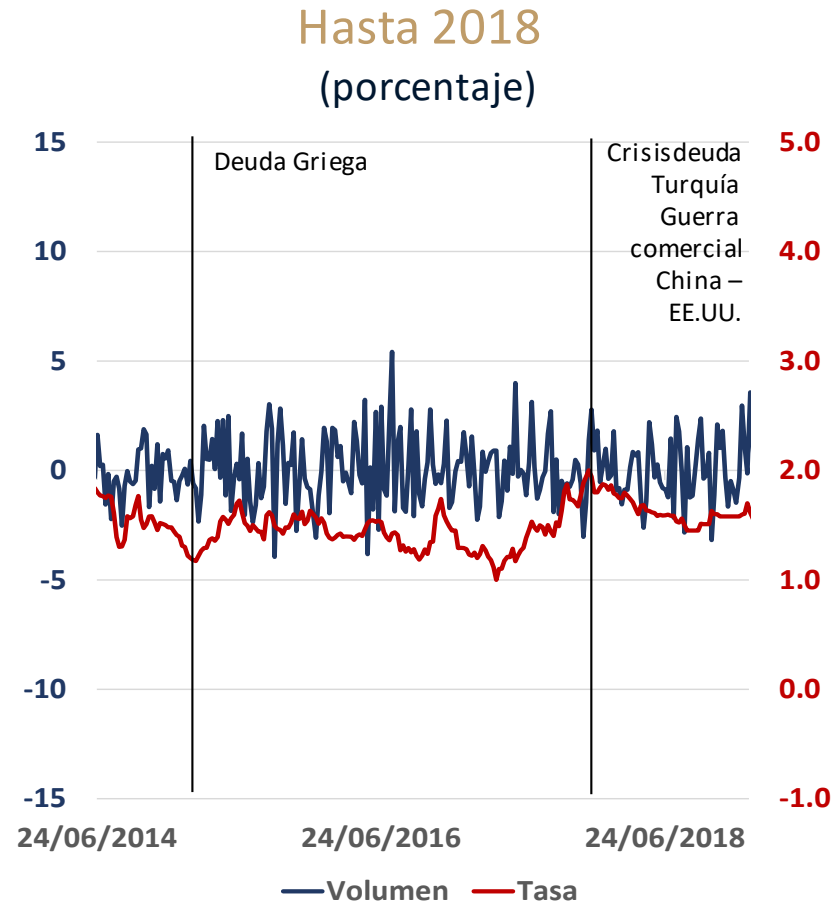
Cantidad de sugerencias de cambios de fondo trimestrales (número)



Fuente: Elaboración propia

Algunas de estas recomendaciones exacerbaban la volatilidad de los mercados en episodios particularmente sensibles para la economía, en contraste con el rol más estabilizador que habían cumplido en el pasado

Movimientos de bonos soberanos FP y tasas (1)



(1) Volumen representado como cambios porcentuales de saldos de bonos soberanos en UF a 10 años en portafolios de FP, en frecuencia semanal. Tasas de interés en porcentaje, misma frecuencia, eje derecho. Desde fines de 2014 la deuda griega se incrementó en 5pp, hasta el plan de rescate. El primer y segundo trimestre del 2018 hubo tensiones en la deuda turca y se desencadenó la guerra comercial entre China y EE.UU.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg y DCV.

La posibilidad de ganancias extraordinarias para quienes logren anticipar los movimientos de fondos, genera potenciales conflictos de interés (IEF, primer semestre 2020).

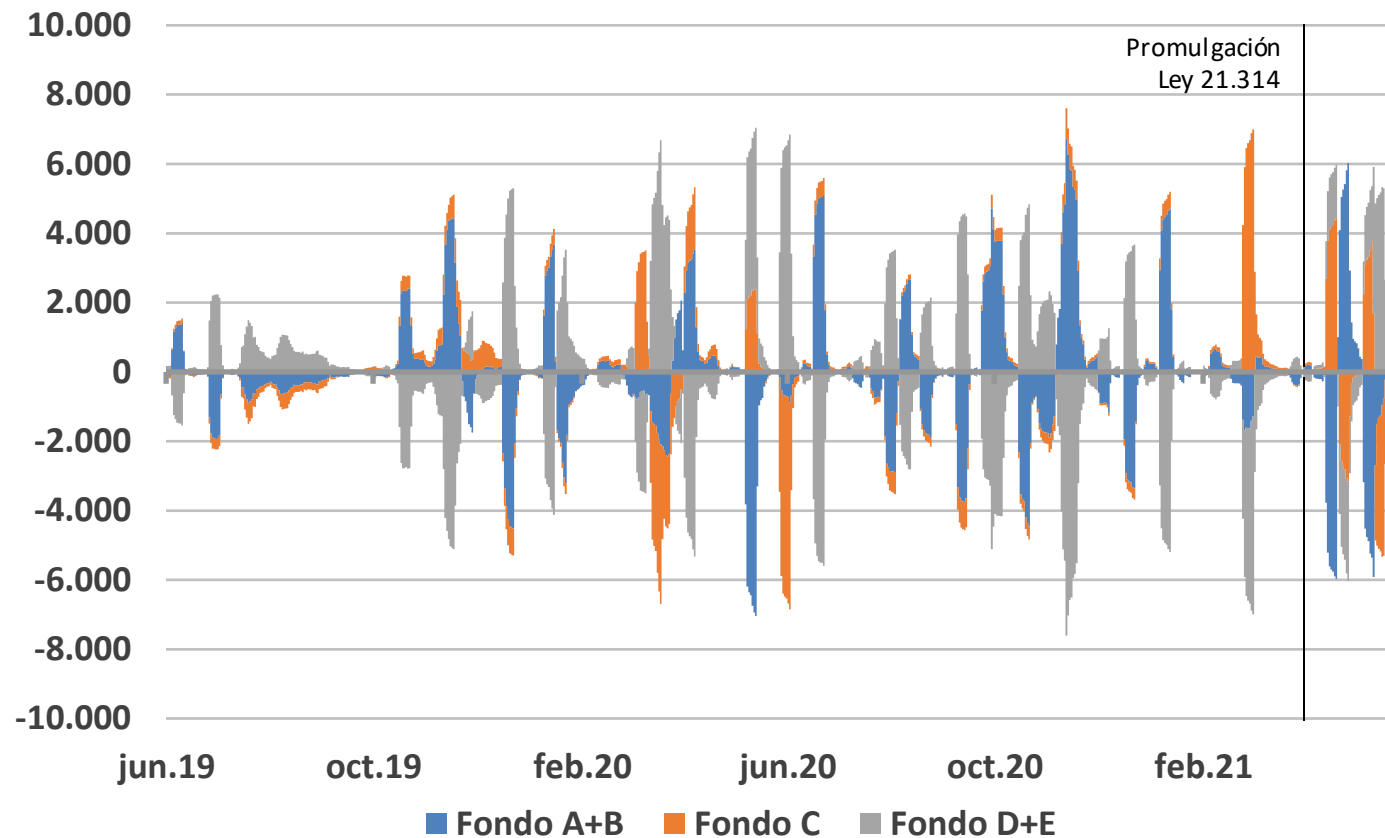
- Las recomendaciones pueden tener la capacidad de provocar cambios masivos en los portafolios de los afiliados asesorados y, en consecuencia, incidir en los precios de los activos que componen tales portafolios. Esto facilita que quien produce la recomendación cuente con información que le permite anticipar movimientos en los precios de activos en los que pudiera tomar una posición propia o en interés de terceros relacionados, y así obtener retornos.
- El que exista la posibilidad de este tipo de conductas es suficiente para buscar un marco regulatorio adecuado; no es necesario que dicha conducta haya ocurrido. Asimismo, las regulaciones pueden mitigar los riesgos, pero no siempre eliminarlos por completo, por lo que es importante mantener un monitoreo regular.
- Los riesgos señalados han llevado a que la asesoría financiera, y en particular la previsional, sea una actividad regulada en varios países de altos ingresos. Por ejemplo, en el Reino Unido la asesoría financiera es regulada con independencia de si ésta es personalizada o general.
- Entre los requisitos que varias jurisdicciones contemplan para esta actividad están: el cumplimiento de exigencias mínimas de idoneidad y conocimientos para el asesor; la obligación de proveer información clara al cliente acerca de costos o potenciales conflictos de interés; y la obligación de actuar siempre en el mejor interés del asesorado.

Regulación a la “Asesoría Financiera Previsional”

- La Ley de Agentes de Mercado crea la figura de “Asesores Financieros Previsionales” o “Entidades de Asesoría Financiera Previsional”, y contempla una serie de requerimientos.
- Quedan sujetos a la fiscalización conjunta de la Superintendencia de Pensiones (SP) y la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y deberán:
 - ✓ Inscribirse en un Registro que mantendrán conjuntamente la CMF y la SP.
 - ✓ Constituir una garantía, de entre UF 500 y 60.000, para responder de los perjuicios que puedan causar a los afiliados.
 - ✓ Acreditar conocimientos suficientes.
- 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.
- [CMF](#) tiene norma en consulta pública que regula la asesoría financiera previsional

En el IEF reciente hemos destacado que luego de alguna disminución en la frecuencia de recomendaciones a inicios del 2021. No obstante, en los últimos meses se intensificaron, lo que se asocia a un aumento significativo de movimientos entre los multi-fondos.

Trasposos de saldos de afiliados entre multi-fondos (millones de US\$)



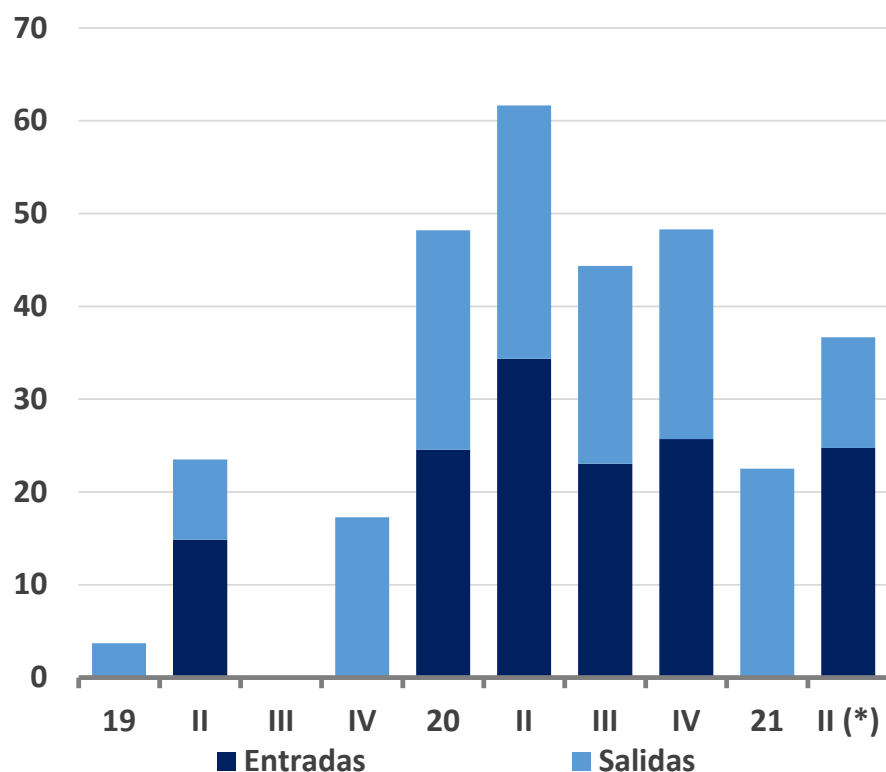
Fuente: Banco Central de Chile en base a Superintendencia de Pensiones.

Frecuencia

Estos cambios de fondos han generado rebalanceos relevantes en el portafolio de inversiones de los FP, que van más allá de los retiros anticipados.

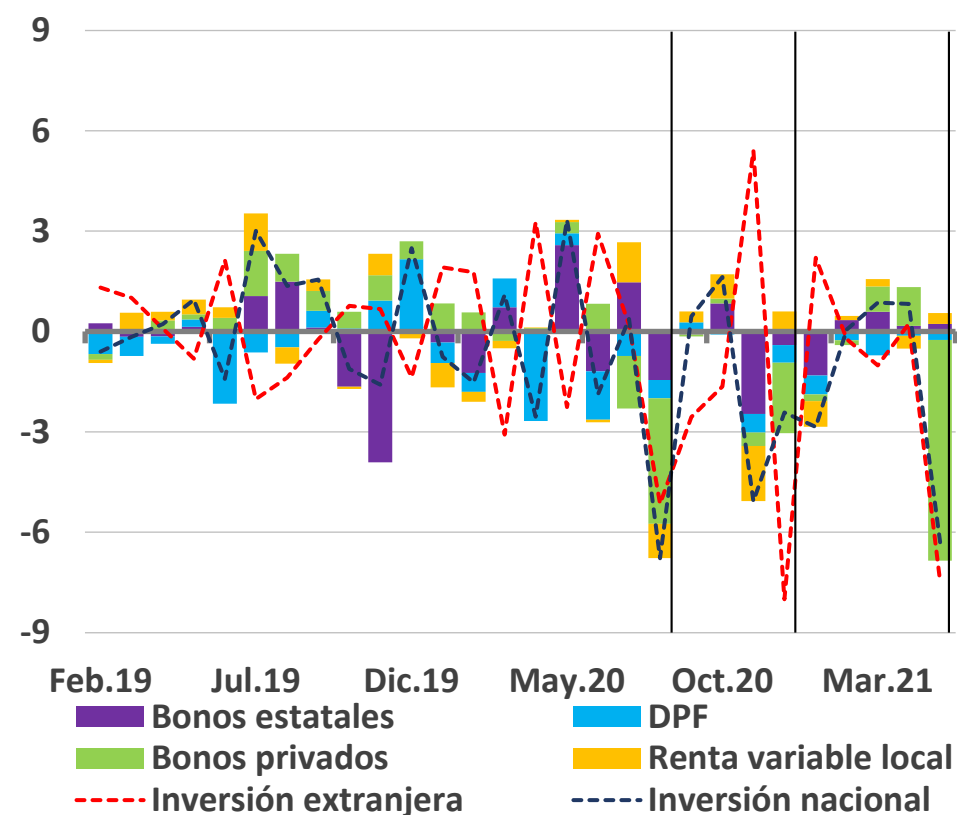
Flujos de FP sobre activos Fondo E (1)

(porcentaje fondo E)



Flujos de inversión FP (2)

(miles de millones de US\$)



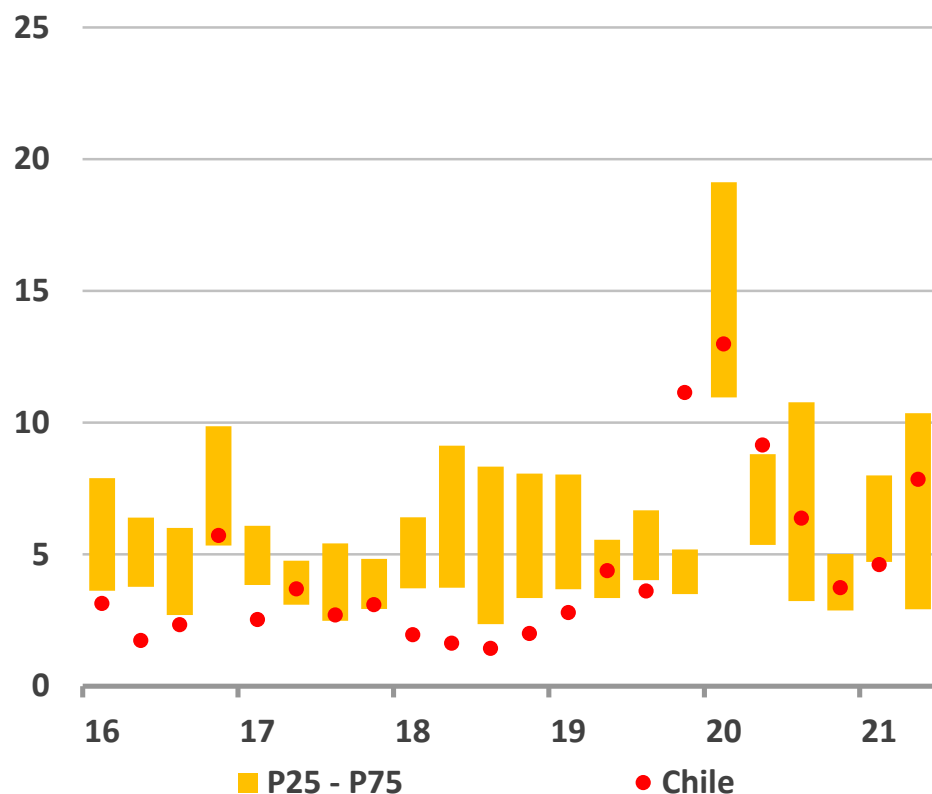
(1) Activos del fondo E mes anterior. Información al 31 de mayo del 2021.

(2) Líneas verticales marcan fechas de retiros de ahorros previsionales. Información al 31 de mayo del 2021.

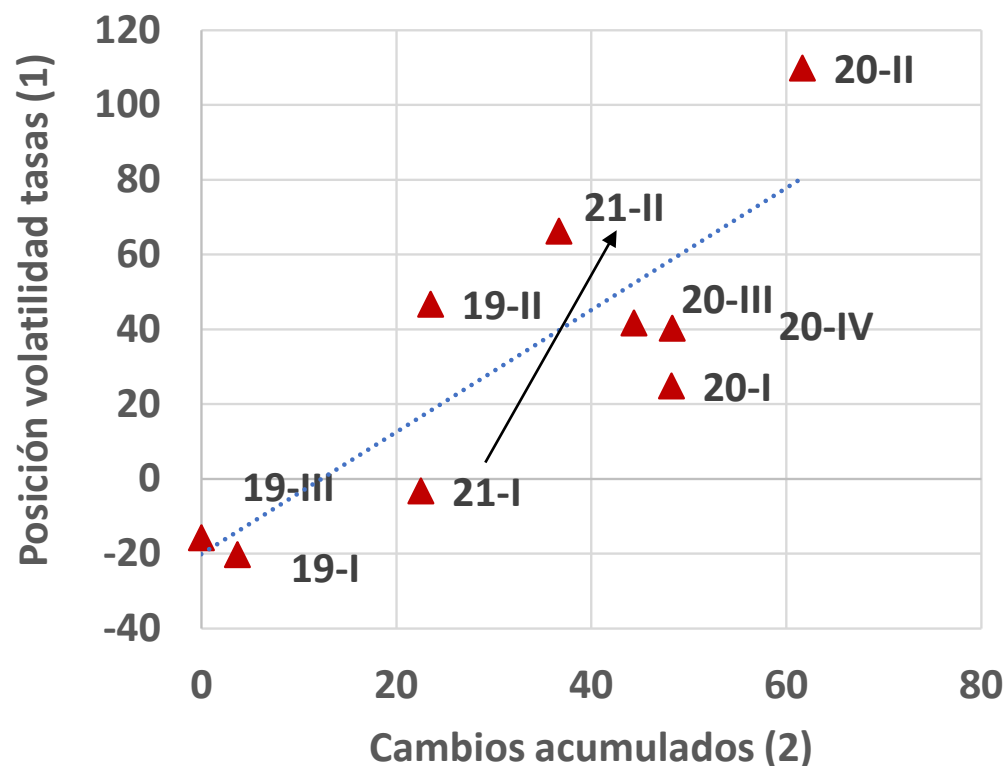
Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg y SP.

Asimismo, la intensidad de cambios de fondos se asocia a un menor rol mitigador de inversionistas institucionales, respecto a volatilidad de tasas en Chile, ubicándose en lo más reciente en la parte alta de la distribución de economías comparables.

Volatilidad de tasas soberanas EMEs
(puntos base)



Volatilidad v/s cambios de fondos
(porcentaje)



(1) Posición relativa en volatilidad de tasas de interés, dentro de una muestra de países emergentes y/o exportadores de commodities $((CHL-p25)/(p75-p25))$. Se omite dato de 19-IV, que fue de 450%. Información al 31 de mayo del 2021.

(2) Cambios acumulados después de 5 días del anuncio, como porcentaje de activos del fondo E del mes anterior. Información al 31 de mayo del 2021.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg y SP.

La Ley N° 21.314, recientemente aprobada, mitiga en parte los riesgos de conflictos de interés en la generación de recomendaciones, aun cuando no evita totalmente los cambios masivos de fondos.

- La [regulación](#) de los asesores financieros previsionales - personas naturales y entidades jurídicas - que recomiendan cambios de fondos masivos, al regular la asesoría financiera previsional incluyendo las recomendaciones no personalizadas, contribuye a resguardar la integridad del mercado, así como la responsabilidad y calidad de las asesorías no personalizadas.
- En este sentido, para generar los beneficios que la ley busca cautelar, se requiere la puesta en funcionamiento de la ley aprobada, que rige desde el 1° de julio respecto del D.L. 3.500 y exige a estos asesores inscribirse en el Registro de Asesores Financieros Previsionales a más tardar el 1° de octubre, de acuerdo a la normativa conjunta que dicte la CMF y la SP, a más tardar el 1° de agosto.
- No obstante, aún existen desafíos frente a otros potenciales canales a través de los cuales se pueda incidir en las decisiones de los afiliados, sin sujeción a una regulación y fiscalización apropiada. Entre ellos se encuentran medios alternativos de coordinación e influencia, que son de una fiscalización más compleja, como los foros de internet (e.g. Gamestop).
- Desde la perspectiva de preservar la estabilidad financiera, existe aún un desafío para enfrentar posibles cambios masivos de fondos inducidos por recomendaciones frecuentes.

CEI 60: Asesorías Financieras Cotizantes AFP

Mario Marcel
Presidente