

Presentación Presidente del Consejo Técnico de Inversiones CEI 60

Sr. Joaquín Echenique Rivera

Julio 2021

Donde/cuándo se origina el CTI?

- Ley 20.255, 2008, 1^{er} gobierno Pdta. Bachelet, Sra. Solange Bernstein Superintendente de Pensiones.
- Se retiraron del DL 3.500 varios elementos que quedarían delegados a un “Reglamento de Inversión para los Fondos de Pensiones” por ser emitido. Para mejorar la flexibilidad ante los cambios.
- 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 (CCR), y las funciones del Banco Central.
- El DL 3.500 estableció qué cosas contendría el Reglamento de Inversión, algunas en forma obligatoria (el Reglamento deberá...), otras facultativas (podrá...), más algunas pocas prohibiciones (el Reglamento no podrá...).
- Del mismo modo, existe un símil en cuanto a un Régimen de Inversión para los Fondos de Cesantía.
- Y creó el Consejo Técnico de Inversiones CTI.

Qué rol cumple el CTI?

- Se relaciona con ese Reglamento de Inversión!
- La Superintendencia de Pensiones (SP) es la entidad que tiene a su cargo el Reglamento de Inversión. La SP es la que puede hacer cambios, mediante sus resoluciones.
 - Pero la SP no puede hacer cambios que sean rechazados por el CTI (SP tiene que proponerlas primero a consideración del CTI, para aprobación en base a consideraciones técnicas en cuanto a riesgo y retorno de los portafolios).
 - A su vez el CTI puede hacer propuestas para consideración de la SP, que en caso de no ser consideradas debe ser debidamente fundamentado.
- En forma posterior, las resoluciones de la SP respecto del Reglamento de Inversión deben ser visadas por Hacienda (via la Subsecretaría de Hacienda)
- El Consejo Técnico de Inversiones es, por lo tanto, un contrapeso a la Superintendencia de Pensiones en lo que se refiere a las materias del Reglamento de Inversión.

Funciones del CTI

Establecidas en el DL 3.500. Principalmente:

- Pronunciarse sobre el contenido del Régimen de Inversión.
- Emitir opinión técnica en todas las materias relativas a inversiones de los fondos de pensiones
- Efectuar propuestas y emitir informes en materias de perfeccionamiento del Régimen de Inversión
- Pronunciarse sobre las materias relacionadas con las inversiones de los fondos de pensiones que les sean consultadas por los ministerios de Hacienda y de Trabajo y Previsión Social

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

No tenemos mandato específico relacionado con los mercados financieros ni su estabilidad, salvo en lo que puedan relacionarse con el objeto anterior.

Composición del Consejo

5 miembros titulares, cinco miembros suplentes. 4 años.

- Un miembro que actúa como Presidente del Consejo, que es designado por el Presidente de la República, mas un suplente;
- Un miembro designado por Consejo del Banco Central, más su suplente;
- Un miembro designado por las AFP, más su suplente;
- Dos miembros designados por los Decanos de las universidades, más sus dos 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.

Qué hace, y qué no hace, entonces el CTI

Tenemos un rol normativo:

- No tomamos decisiones de inversión, no aprobamos instrumentos de inversión específicos, ni intermediarios, ni mercados formales.
- No revisamos ni supervisamos las políticas formales de inversión de los fondos de pensiones (rol de la SP, no nuestro)
 - Sí la SP nos informa continuamente acerca de las inversiones efectivas de los fondos y de los hechos que la SP considere que debemos conocer, y de los temas en que nosotros solicitamos que se nos informe/mantenga informados.
- Nuestro rol se limita --por ley-- a participar en el proceso de elaboración y revisión técnica de cualquier modificación al Régimen de Inversiones: en qué clase de activos se puede invertir, con qué límites, y qué condiciones deben cumplir tales inversiones. **Más la facultad de emitir opiniones, propuestas, informes, y contestar preguntas que se nos hagan.**
- No supervisamos a los Fondos de Pensiones ni a sus Administradoras, ésa es labor de la SP. No supervisamos mercados de valores ni a intermediarios o asesores de inversión. No supervisamos a ninguna Superintendencia.

Organización del CTI

- Creados por Ley, pero no tenemos oficinas, ni presupuesto ni personal propio, ni RUT, ni papelería con logo, ni sitio web, ni direcciones “institucionales” de mail propio.
- El apoyo administrativo, de acuerdo a la Ley, tiene que ser proporcionado por el personal de la Superintendencia de Pensiones. Nosotros no somos funcionarios.
- Hay un Secretario Técnico, funcionario de la SP, y hay personal de la SP para asegurar un adecuado funcionamiento del CTI.
- Si queremos realizar un estudio, tenemos que pedirle a la SP que lo lleve a cabo, con el presupuesto de la SP. Si alguien quiere someter algún tema a consideración del CTI, tiene – en la práctica-- que hacerlo via Superintendencia de Pensiones.
- Los acuerdos del CTI constan en actas formales. Después de cada sesión se elabora una minuta que resume el trabajo de cada reunión y que se debe hacer pública a los pocos días, más un acta detallada de las actuaciones.
- Hay deber de reserva absoluta sobre las materias discutidas y acuerdos adoptados, el contenido de la minuta anterior es el marco dentro del cual podemos referirnos públicamente al trabajo del Consejo.

Tema asesores previsionales

- El tema nos ha inquietado en la medida que el volumen de traspasos entre fondos ha ido creciendo en el tiempo.
- Desde hace tiempo hemos venido solicitando a la SP que nos esté informando en cada reunión acerca del volumen de recursos traspasados entre fondos.
- Fondos de Pensiones son inversionistas naturales de largo plazo, porque son ahorros para la vejez con plazos de inversión predecibles.
- 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 el mayor horizonte en cuanto a plazo trae consigo, en general, una mayor rentabilidad. Otro elemento que en general trae más rentabilidad son las inversiones menos líquidas (= que se pueden vender rápido sin deterioro en el precio).

Tema asesores previsionales

- Estas inversiones de horizonte mayor en cuanto a plazo y/o menos líquidas son también más difíciles de vender (y de recomprar). Por lo que no “conversan “ bien con una eventual necesidad de estarlas vendiendo con poco aviso previo.
- Y en Chile además existe la posibilidad de “cambiarse”, entre AFPs , y –sobre todo-- entre los distintos multifondos, lo que no es habitual en otros fondos de pensiones en el mundo.
- Movimientos normales entre fondos y AFPs no son un problema significativo, porque suelen compensarse entre sí en alguna medida, y es algo que los administradores pueden manejar sin muchos problemas (con algo de liquidez) ni deterioro a los fondos administrados.

Tema asesores previsionales

- Pero si los movimientos entre fondos son importantes en cantidad, la única manera en que el administrador puede gestionar su portafolios de inversiones es incrementando las inversiones más líquidas.
 - Sólo así puede estar preparado ante un cúmulo afiliados que se quieren salir de un determinado fondo y en un mismo momento.
 - De no hacerlo así, el valor de la cuota **(de todos los afiliados)** puede sufrir al tener que “liquidar” inversiones menos líquidas, y el administrador no cumple bien con su mandato.
- Y en el último par de años, hemos visto recomendaciones masivas que, en un solo mes, hacen salir de algún fondo el 35% del total; a veces volviendo a ese mismo fondo durante el mes.
- Para poder acomodar estos movimientos, los administradores han tenido que adaptar su estrategia de inversión en la forma antes indicada, resultando un portafolios sub-óptimo por el exceso de liquidez y la menor rentabilidad asociada.

Tema asesores previsionales

- La literatura es abundante en que ir cambiando todo el tiempo las inversiones para tratar de “ganarle al mercado” (llamado “market timing”) no arroja buenos resultados en el largo plazo. A veces se gana, a veces se pierde, pero en el largo plazo no suele traer réditos (y genera costos)
- La SP ha efectuado mediciones de la rentabilidad de los que se cambiaron siguiendo recomendaciones masivas vs. los que no se cambiaron, y ha encontrado que lo anterior se ha cumplido en la práctica también: para la mayoría no ha sido exitoso y han sufrido algún deterioro (no insignificante) por estarse cambiando permanentemente.
- Pero nuestro problema como CTI es que los movimientos están siendo tan masivos que la respuesta de los administradores (incrementar la liquidez en todos los fondos) afecta negativamente la rentabilidad, porque las inversiones más líquidas rentan menos. No sólo de los que deciden cambiarse (se podría argumentar que están ejerciendo sus libertades) , sino de los que no han decidido cambiarse también. Y eso sí toca el centro de lo que es nuestra misión: la rentabilidad de los fondos.

Tema asesores previsionales

- En junio 2020 – en que el tema de estos asesores estaba en plena discusión-- emitimos un comunicado en que expresábamos nuestra inquietud por el volumen de traspasos, y sus efectos en la necesidad de mantener más liquidez que la necesaria, y en los efectos adversos de estos excesos de liquidez para todos los afiliados, no solamente para los que tomaran la decisión de cambiarse entre fondos.
 - Y otras externalidades (costos) y peligros (front running, uso de Info privilegiada?)
 - Muy dentro de nuestro marco misional: emitir opiniones...
 - Intentando ayudar a que los que toman decisiones lo puedan hacer con la mayor información posible
- Y expresábamos nuestra opinión acerca de la necesidad de ir regulando estos traspasos.
 - Sin estar en nuestras manos el emitir estas regulaciones (excede nuestras facultades)
 - Habiendo marcos regulatorios en la legislación comparada para este tipo de intermediarios

Presentación Presidente del Consejo Técnico de Inversiones

Sr. Joaquín Echenique Rivera

Julio 2021