

APORTES REEMBOLSABLES EN EMPRESAS SANITARIAS

Introducción

El Sistema de Aportes de Financiamiento Reembolsables (AFR) está establecido para los servicios públicos de electricidad, telefonía y agua potable y alcantarillado, de manera complementaria a los respectivos sistemas tarifarios. Su fundamento se encuentra en la obligatoriedad de los concesionarios de atender, en la medida que sean requeridos, a nuevos usuarios o a incrementos de demanda dentro del área y condiciones de la concesión.

En el caso del sector sanitario, el mecanismo de los AFR está establecido en el Decreto con Fuerza de Ley (DFL) N°70 del Ministerio de Obras de 1988, conocida como "Ley de Servicios Sanitarios", y en su reglamento contenido en el Decreto Supremo (DS) N° 453 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción de 1990. El objetivo principal de los AFR es la de servir como mecanismo alternativo de financiamiento a las empresas sanitarias que deben cumplir con la obligación legal de prestación de servicios de agua potable y alcantarillado, que éstas tienen en virtud de la concesión que se les otorga¹.

En la actualidad, sin embargo, el mecanismo de los AFR está siendo utilizado más que como una alternativa de financiamiento, como una oportunidad de negocio financiero por parte de algunas empresas sanitarias, dada la coyuntura de bajas tasas de interés en el mercado financiero. Algunas importantes empresas sanitarias han comenzado recién a hacer uso del mecanismo de los AFR, en una coyuntura en que el costo que para ellos significa el retorno que ofrecen los papeles que ellas emiten para respaldar los AFR son mucho menores que los costos que éstas debieran pagar de endeudarse en el sistema financiero. Por esta razón, las empresas inmobiliarias que deben aceptar estos papeles comerciales, de dudosa calidad como veremos más adelante, de parte de las empresas sanitarias, ven fuertemente castigado el precio de estos papeles al momento de venderlos en el mercado secundario. Lo más destacado, sin embargo, es que incluso son las propias empresas

¹ Para asegurar la obligatoriedad de la prestación de servicios sanitarios, en la ley sanitaria se reconoce la necesidad de independizar la tarificación de los servicios de las alternativas de financiamiento de las obras.

sanitarias las que lo compran posteriormente, obteniendo una importante ganancia financiera solamente por hacer uso de este mecanismo, las que son posibles de obtener dada las condiciones que estipula la ley de tarifas sanitarias.

Esta situación ha expuesto una serie de falencias e ineficiencias en la normativa que regula los AFR que deben ser solucionadas a la brevedad, pues demuestran una tergiversación respecto del objetivo para el cual fueron creados.

El propósito de este documento es el de identificar y analizar las ineficiencias asignativas que conlleva la aplicación del mecanismo de AFR, dada la normativa legal actual, y presentar a la luz de éstas propuestas de cambio.

Aspectos Centrales de la Normativa Legal referida a los aportes financieros reembolsables en empresas sanitarias.

Para tener un mayor conocimiento respecto los AFR a continuación se describen los principales aspectos de este mecanismo de financiamiento para el caso de los servicios sanitarios.

1) *Objetivos del Mecanismo*

Como ya se mencionó, los AFR fueron creados como un mecanismo alternativo de financiamiento para las empresas sanitarias que tienen la obligación legal de prestar los servicios sanitarios de agua potable y alcantarillado a quien lo solicite. Los usuarios pueden requerir a una empresa sanitaria que sean incorporados como clientes de ésta, o bien pedir una ampliación del servicio ya sea en extensión o en capacidad. La empresa sanitaria, en tanto, tiene el derecho a exigir aportes de financiamiento reembolsables para poder atender a esta solicitud. De esta manera, el ejercicio de los AFR está definido en la ley como una facultad privativa de la empresa sanitaria.

Básicamente, se considera el derecho de las empresas concesionarias a solicitar un préstamo de largo plazo de sus nuevos clientes, con el fin de financiar las obras de infraestructura requeridas para satisfacer esta demanda adicional como compensación a la obligatoriedad de servicio.

Ahora bien, la obligatoriedad de la prestación se puede cumplir en la medida que los servicios solicitados se ajusten al programa de desarrollo de la empresa sanitaria. Es decir, el mecanismo de los AFR permite adelantar el cronograma de inversiones del Plan

de Desarrollo de la empresa sanitaria y no para modificar las condiciones de servicio. La definición de qué tipos de obras pueden constituir aportes reembolsables, depende básicamente de lo que esté determinado a partir del plan de desarrollo.

2) Sobre la Operatoria de los Aportes Reembolsables.

Según lo establecido en la Ley, los medios de reembolso de los AFR pueden ser dinero, documentos mercantiles, prestación del servicio de agua potable o alcantarillado, acciones, o cualquier otro mecanismo que acuerden las partes. En caso que el reembolso no se hiciera en dinero, los títulos deben ser endosables de manera de que puedan ser transferidos a un tercero con la sola firma de su titular.

Además, está establecido que los AFR, en el caso distinto de las acciones, deben ser reembolsados por su valor inicial reajustado de acuerdo al valor de la unidad de fomento, y con intereses que se capitalizan semestralmente. El interés anual deberá ser el valor medio entre la tasa anual efectiva promedio cobrada y la pagada por los bancos en operaciones reajustables de 1 a 3 años, ambas informadas por el Banco Central en los últimos 12 meses. El plazo máximo de devolución de estos pagarés es de 15 años, según lo establece la propia ley sanitaria.

3) Tipo de Aportes Reembolsables.

Los AFR son de dos tipos: por Capacidad y por Extensión. Los AFR por Extensión tienen por objetivo financiar la extensión de las redes desde las instalaciones existentes hasta el punto de conexión el interesado. Estas redes, para ser consideradas como reembolsables, no deben ser identificables exclusivamente con el proyecto del solicitante y deben tener la posibilidad de servir a otros. Este aporte puede ser efectuado por el nuevo usuario solicitante mediante la construcción directa de las obras de extensión, de acuerdo al plan de desarrollo de la empresa sanitaria, el cual debe rembolsar posteriormente este aporte. Este aporte puede ser efectuado además mediante el financiamiento directo a la empresa sanitaria para que ésta realice las obras de extensión.

En tanto, los AFR por Capacidad, tienen por finalidad solventar la expansión de la infraestructura existente necesaria para otorgar el servicio solicitado, el cual no se encuentra asociado a ninguna obra ni plan de desarrollo específico. Este tipo de AFR opera sólo a través de la entrega de financiamiento, y no por la

ejecución de obras que pueda realizar el interesado, siendo la empresa sanitaria la responsable de asumir la realización de las obras de capacidad que sean necesarias para dar los servicios que correspondan.

4) Tratamiento particular en el caso de viviendas sociales.

En el caso específico de las viviendas públicas, cuyo costo no exceda de las 220 Unidades de Fomento, o infraestructura sanitaria con costo no superior a 110 UF, la Contraloría General de la República, en su dictamen N° 23.773 de 1992, estableció una rebaja de 50% del valor de los aportes reembolsables.

5) Sobre el Rol de la Superintendencia de Servicios Sanitarios.

La Superintendencia de Servicios Sanitarios es competente en la atención de reclamos previa firma del contrato entre el solicitante y la empresa sanitarias. Por ejemplo, es competente para resolver, en caso de que existan discrepancias entre la empresa sanitaria y el usuario interesado, respecto de si una obra o inversión constituye o no aporte de financiamiento reembolsable. Este organismo también tiene competencias para intervenir cuando existen discrepancias en el monto a reembolsar, así como también si no existe acuerdo entre la equivalencia del reembolso y la efectividad de su restitución versus lo aportado.

Críticas al Mecanismo de Aportes Reembolsables para Sanitarias.

Como ya se mencionó, el uso del mecanismo de los aportes financieros reembolsables es de carácter privativo de la empresa sanitaria a la cual se le ha solicitado llevar a cabo nuevas inversiones. Sin embargo, tanto la formativa como el organismo regulador, consideran que estos aportes constituyen un capital inmovilizado para la empresa aportante, y reconocen la necesidad de ésta de poder recuperar el aporte efectuado en un monto significativo y en un plazo razonable. Así, la ley estipula que uno de los requisitos que deben cumplir los instrumentos de reembolso, documentos comerciales que respaldan los AFR deben ser endosables de manera tal que estos puedan ser transados en el mercado secundario, "evitando de esta forma que el aportante deba mantener una inversión no voluntaria²", según lo ha señalado la propia SISS.

² Superintendencia de Servicios Sanitarios, Resolución 1.173, 1992.

Así, se reconoce de manera explícita la necesidad que tiene la empresa aportante de liquidar estos papeles en el mercado secundario. Esto constituye un aspecto esencial del origen y de la operatoria del mecanismo de los AFR, pues de no existir, difícilmente podría haber sido instaurado y claramente no podría haber operado en la práctica.

En el origen de la creación de los AFR, se entendió que el mecanismo impulsaría mayores inversiones al destrabar restricciones de tipo financieras. Como principio básico de un sistema de este tipo, es que éste debe buscar que este alivio de las restricciones financieras a través del uso del mecanismo de los AFR sea lo más neutro posible en sus efectos financieros sobre las partes interesadas. Sin embargo, y respecto de este punto, la normativa actual que rige los AFR adolece de falencias, errores y vacíos legales que dificultan la consecución de esta neutralidad del mecanismo, introduciendo ineficiencias en la asignación de los recursos financieros que perjudican a las empresas aportantes. A continuación se analizan las principales deficiencias.

1) Situación desbalanceada entre las partes.

De acuerdo a lo establecido por la SISS, si la empresa solicitante del servicio no se encuentra en condiciones de atender el financiamiento vía AFR requerido por la empresa sanitaria, entonces la empresa solicitante deberá sujetarse al cumplimiento del cronograma establecido en el programa de desarrollo, a menos que la empresa sanitaria obtenga otra forma de financiarlo.

Este planteamiento conlleva un problema de asimetría de información respecto de la verdadera disponibilidad de fuentes de financiamiento por parte de la empresa sanitaria: sólo la empresa sanitaria tiene real conocimiento del acceso que ésta tiene a diferentes fuentes de financiamiento, ya sea externo o interno. Siendo esto así, esto se constituye en un poder de negociación que puede ser utilizado por la empresa sanitaria desfavoreciendo a nuevos clientes que quieran llevar a cabo un proyecto inmobiliario, toda vez que la empresa sanitaria puede rechazar otras fuentes de financiamiento como argumento para no invertir en nuevas obras. Esto resulta contradictorio con el planteamiento básico de la regulación de servicios sanitarios que reconoce explícitamente el carácter monopólico de las empresas de servicios sanitarios, aspecto que se ve agravado por la forma en que éstas pueden hacer uso de los AFR.

Según el planteamiento de la SISS respecto de la regulación de este mecanismo, éste tiene como uno de sus fundamentos el compensar el desequilibrio económico que se daría entre los contratantes, empresa sanitaria y nuevo cliente, dando a entender que las empresas sanitarias tienen menos posibilidades de endeudamiento en el sistema financiero que el que poseen aquellos que quieren llevar a cabo los proyectos inmobiliarios que dan origen a los AFR. Esto no tiene mucho sentido en la actualidad, en la que la mayor parte de las empresas sanitarias que han sido privatizadas están en manos de grandes conglomerados internacionales que recurren a financiamiento externo para llevar a cabo sus inversiones, el que generalmente consiguen a un costo menor que el que se establece en el mercado interno. Nuevamente, existe una situación desbalanceada que perjudica a las empresas que financian los AFR.

2) Vacío legal que permite que la calidad de los instrumentos sea manipulable.

En la normativa sanitaria existe además un vacío que permite que la calidad de los papeles que respaldan los AFR pueda ser manipulada por el emisor. Ello sucede porque, por un lado, ésta deja abierta la posibilidad de que los instrumentos de reembolso de los AFR puedan ser en general documentos mercantiles, sin definir las características que éstos deben cumplir, salvo la de que sean endosables. Esto representa un vacío legal, pues según la normativa vigente que regula el Mercado de Valores de Oferta Pública, Ley N° 18.945 del Ministerio de Hacienda de 1981, los valores a emitir para los efectos antes señalados pueden ser Letras, Pagarés o Bonos, de los cuales sólo estos últimos son representativos de deuda con plazo superior a un año, como lo es la de los AFR. Además, en el caso de emisión de Bonos, la normativa de valores establece como requerimiento que la firma que los emite debe ser sometida a una evaluación de riesgo, aspecto que tampoco recoge la ley sanitaria para el caso de los AFR.

De acuerdo a lo que se puede apreciar, la alternativa de emitir Bonos que respalden los AFR resulta más cara para las empresas sanitarias en relación a los estándares "mínimos" que les exige la ley sanitaria, aspecto que seguramente fue considerado al momento de establecer este mecanismo en la forma general como fue hecho. Sin embargo esto conlleva una serie de distorsiones, pues el papel comercial que respalda los AFR, que después se transa en el mercado secundario, tiene serios problemas de liquidez y

falta de demanda por ser un papel de "mala calidad" respecto de otras alternativas de inversión existentes en el mercado de activos financieros.

3) *Distorsión en la fijación de la tasa de interés: el problema de establecer un promedio entre la tasa de captación y colocación.*

Al establecer que los papeles comerciales que respaldan los AFR deben ofrecer una tasa de retorno equivalente a una tasa promedio entre una de captación y una de colocación, ello produce una distorsión en la asignación de recursos al NO reflejar el verdadero costo de oportunidad de los recursos que las empresas aportantes deben destinar para financiar las nuevas obras. El costo de oportunidad de estos recursos está dado por una tasa de colocación, más allá si es una de corto o largo plazo, que es la que además deberían acceder las empresas sanitarias en el mercado financiero en el caso de financiar ellas mismas las nuevas obras. Además, es una tasa de colocación la que debe pagar la empresa aportante que debe endeudarse para conseguir los fondos que financien los AFR.

Así, la tasa promedio establecida en la ley se traduce de inmediato en una pérdida financiera para la empresa que debe realizar los aportes, el cual presenta un carácter casi de obligatorio para el nuevo cliente.

4) *Distorsión en la fijación de las tasa de interés: el problema de la discriminación entre fuentes de financiamiento.*

La fijación de una tasa de interés de retorno a los AFR que tiene como referencia un instrumento de corto a mediano plazo (uno a tres años) introduce una discriminación respecto de las fuentes de financiamiento para las nuevas inversiones.

Las sanitarias tienen la alternativa de financiar las nuevas inversiones ya sea con capital propio, o con mayor endeudamiento a través del sistema financiero, o bien recurriendo a los aportes financieros reembolsables que se exigen a aquellas empresas que solicitan conexión con las instalaciones de la empresa sanitaria. Ahora bien, la lógica económica indica que en equilibrio no debiera existir diferencias en precios entre financiarse con una y otra fuente, teniendo en cuenta diferencias de liquidez, plazo, riesgo y otros. Sin embargo, en la ley de tarifas sanitarias está establecida tal diferencia pues, de acuerdo a los parámetros establecidos para la fijación de la tasa de retorno de los papeles que respaldan los AFR, normalmente será más conveniente para la empresa sanitaria financiar sus inversiones con aportes

reembolsables que con endeudamiento a través del sistema financiero.

Esto se produce porque la alternativa de financiar una deuda a quince años a una tasa de corto plazo, en el caso de recurrir a los aportes reembolsables, será casi siempre más conveniente que financiar la misma deuda a igual plazo recurriendo al sistema financiero, pues ello implica un mayor riesgo, y por ende un mayor costo a pagar por la empresa sanitaria.

5) *Distorsión en la fijación de las Tasa de Interés: el problema de la incompatibilidad de los retornos con la naturaleza de la inversión.*

Los AFR ofrecen una tasa de retorno de acuerdo a un referencial de corto y mediano plazo, lo que no concuerda con la naturaleza de la inversión largo plazo que realizan las empresas que aportan los AFR. Esta asimetría entre rendimiento de la inversión y costo de uso de los recursos, se ve agravada si se considera además que los recursos financieros que las empresas sanitarias invierten en sus activos sí tienen una rentabilidad de largo plazo asegurada por ley. Esta rentabilidad corresponde a la tasa de retorno promedio³ ofrecida por el Banco Central para sus instrumentos reajustables en moneda nacional de plazo igual o mayor a ocho años, más un premio por riesgo propio de la actividad que no podrá ser inferior a 3% ni superior a 3,5%. De resultar esta tasa de costo de capital inferior a 7%, esta queda fijada en ese nivel "mínimo".

De operar en equilibrio, la rentabilidad de los recursos financieros invertidos en activos de las sanitarias debiera ser similar al costo de financiamiento de dichos activos. Si existiendo demanda por estos servicios, y si el precio que se cobra es mayor que su costo, una asignación eficiente de recursos indicaría que la oferta de servicios sanitarios debiera aumentar hasta que en el margen el precio y el costo se igualen. Sin embargo, en la operatoria de los AFR no resulta ser así, y el diferencial que existe entre la tarifa que cobran y el costo "ficticiamente" bajo al que se endeuda a través de los papeles comerciales que respaldan los AFR, constituyen una ganancia netamente financiera para la empresa sanitaria, lo que obviamente no es neutro.

³ El promedio de esta tasa es entre seis y treinta y seis meses, contados hacia atrás desde que se inicia el proceso tarifario un año antes de que termine la vigencia de las tarifas.

6) Los AFR terminan siendo en la práctica equivalente a un impuesto a la demanda de viviendas

El mecanismo de los AFR puede ser asimilado a un impuesto a los demandantes de vivienda, lo cual puede ser entendido a través del siguiente ejemplo. Supongamos un proyecto inmobiliario en una zona geográfica determinada, el cual requiere conectarse a la red de agua potable y alcantarillado, para lo cual se necesitan nuevas inversiones por parte de la empresa sanitaria a cargo de la concesión en esa zona. Supongamos que para realizar dicha inversión la empresa sanitaria recurre a los AFR. Supongamos además, como caso extremo, que la oferta inmobiliaria es infinitamente elástica, lo que se traduce en que todo aumento de costos del proyecto inmobiliario se traduce completamente en mayores precios de venta de las viviendas.

En un escenario en que la tasas de interés de corto y mediano plazo vigentes se encuentran en un nivel muy bajo, ello se traduce que los retornos que promete pagar a 15 años el papel que emite esta empresa sanitaria a cambio de los aportes sea también bajo, pues este retorno está fijado por ley de acuerdo a la rentabilidad de un papel de corto a mediano plazo. Dado esto, la venta de este papel por parte de la empresa inmobiliaria en el mercado secundario se va a traducir en un castigo de su precio y por lo tanto en una pérdida financiera para la inmobiliaria, lo que a su vez es reflejo de la ganancia financiera que la empresa sanitaria obtiene utilizando este mecanismo. Esta pérdida de recursos para la inmobiliaria se traduce en mayores costos asociados al proyecto, y dada la elasticidad infinita de la oferta que hemos supuesto, esto se traslada completamente a mayores precios de venta de las viviendas de este proyecto.

Como resultado final vemos que se venden menos viviendas, se pierde una parte del excedente del consumidor, el cual se traspasa a la empresa sanitaria, todo lo cual significa una pérdida de eficiencia.

7) La normativa de los AFR no permite distinguir los riesgos de los diferentes emisores.

La tasa de interés que promete pagar un determinado instrumento financiero representa el rendimiento exigido a ese papel de acuerdo al riesgo involucrado en la operación. Sin embargo, en el caso de la ley sanitaria, al establecer una tasa de interés única a pagar por los AFR, no distingue entre los diferentes riesgos de

emisión asociado a cada una de las empresas sanitarias. Ello lleva a que los precios de venta de los papeles que respaldan estos AFR sean muy distintos dependiendo de que empresa los haya emitido. Sin embargo, en equilibrio competitivo estos precios de venta deberían ser equivalente si las tasas de retornos ofrecidas por unos y otros fueran diferenciadas reflejando el verdadero riesgo asociado a cada uno de ellos.

Así, la normativa actual de los AFR afecta más a los compradores de viviendas en proyectos inmobiliarios ubicados en una zona de concesión de una empresa sanitaria de alto riesgo, pues las empresas inmobiliarias que reciben papeles comerciales en respaldo de los aportes que éstas han realizado, verán castigados en mayor medida el precio de venta de dicho papeles con las consecuentes pérdidas de eficiencia asociadas.

Para ejemplificar esto, supongamos dos proyectos inmobiliarios equivalentes (A y B), en dos zonas geográficas distintas que pertenecen a dos zonas de concesión sanitaria distintas. Supongamos también que la oferta inmobiliaria de estos dos proyectos es infinitamente elástica. En este caso, todo aumento de costo a las inmobiliarias o constructoras de estos proyectos será traspasado a mayores precios de venta de las viviendas. Si el proyecto A se encuentra en una zona geográfica en la cual la empresa sanitaria que lo abastece está clasificada de bajo riesgo de inversión, frente a un proyecto B ubicado en una zona de concesión sanitaria cuya empresa es clasificada de alto riesgo, entonces veremos que en el proyecto B los precios de venta de las viviendas serán mayores que en el proyecto A, *ceteris paribus* los otros factores que determinan el valor de una vivienda.

Propuestas.

Para dar solución a las ineficiencias antes constatadas en el mecanismo de los AFR, nuestra propuesta técnica es que los papeles comerciales que respaldan estos aportes tengan una tasa de interés asociada de PRC 8 o BCU 5 del Banco Central⁴, promedio de los doce meses previos a la otorgamiento del aporte, de acuerdo a su valor de transacción en el mercado, más el premio por riesgo determinado en el proceso tarifario vigente de la empresa sanitaria, a un plazo de 15 años.

En este caso, si simulamos lo que habría ocurrido de haber estado en vigencia nuestra propuesta desde 1999, se observa que ello no

⁴ Si bien el plazo nominal de estos dos papeles libres de riesgo no es el mismo, la *duration* de éstos es prácticamente equivalente.

habría implicado pérdidas financieras para las empresas inmobiliarias que aportan los AFR, lo que queda representado por el diferencial positivo entre la tasas de retorno de estos papeles y la tasas de endeudamiento a 15 años en el sistema financiero. Por esta misma razón, este diferencial positivo habría incentivado a que las empresas sanitarias hubieran recurrido al financiamiento bancario para solventar nuevas inversiones solicitadas por nuevos proyectos inmobiliarios. Seguramente éste hubiera sido la generalidad de los casos, a excepción de algunas empresas sanitarias que por su tamaño no hubieran tenido acceso a crédito bancario, lo que resulta bastante poco probable hoy en día.

Diferencia entre PRC 8 (prom. 12 meses) +3,25%⁵ y TIR 15 (%)				
	1999	2000	2001	2002
ENE	2,75	2,26	2,73	1,90
FEB	2,96	2,22	2,91	1,88
MAR	3,10	2,20	2,81	1,88
ABR	3,00	2,29	2,55	1,89
MAY	3,10	2,30	2,32	1,70
JUN	3,25	2,47	2,15	1,61
JUL	2,95	2,59	2,36	1,82
AGO	2,73	2,62	1,96	1,95
SEP	2,84	2,69	1,92	1,94
OCT	2,63	2,68	2,11	1,69
NOV	2,12	2,72	1,97	1,49
DIC	2,23	2,68	1,76	1,26
AÑO	2,80	2,48	2,30	1,75

La modificación propuesta debiera hacerse a través de un cambio en la ley sanitaria, toda vez que en el caso de las normas de derecho publico sólo es posible hacer lo que esta permitido, no pudiendo las partes, aun de mutuo acuerdo, alterar lo que esta establecido en las normas.

A esta modificación legal, se debiera añadir además una modificación de carácter reglamentario y que tiene relación con

⁵ Para realizar este ejercicio de simulación se ha utilizado un premio por riesgo de 3,25%, que corresponde al valor promedio del rango establecido en la fijación de las tarifas sanitarias, y que representa la rentabilidad adicional que se le otorga a los activos invertidos en las empresas sanitarias, por sobre la rentabilidad libre de riesgo representada por el PRC 8. Sin embargo, establecer cualquier cifra dentro del rango que estipula la ley no haría mayor diferencia en el ejercicio de comparación, no obstante que pudiera ser más “justo” determinar la misma cifra que a cada empresa sanitaria en particular se le ha establecido en su último proceso de fijación de tarifas.

la calidad del papel comercial que respalda los AFR. Como ya mencionamos, según la normativa que regula el Mercado de Valores, sólo los Bonos son representativos de deuda con plazo superior a un año, como lo es en el caso de los AFR. Al respecto, resulta urgente subsanarse el vacío legislativo actual que deja abierta la posibilidad de que los instrumentos de reembolso de los AFR puedan ser en general documentos mercantiles, y exigir que estos sean Bonos. Para ello, deberá requerirse además que las empresas sanitarias que emitan estos papeles deban ser sometidas a una clasificación de riesgo. Esto, si bien es más costoso, entregaría mayor información a los agentes de mercado del verdadero riesgo detrás de la emisión de los papeles que respaldan los AFR, lo que a su vez le daría mayor liquidez a estos instrumentos, y principalmente contribuiría a disminuir las situaciones de conflicto por dicho concepto que hoy día existe entre las empresas sanitarias y sus nuevos clientes .

Modificación al texto legal.

A continuación se presenta un cuadro comparativo del texto legal actual que rige al sector sanitario en lo que respecta a los aportes financieros reembolsables, y la proposición de modificaciones al articulado del DFL-70 de 1988 del Ministerio de Obras Públicas.

TEXTO ACTUAL	PROPOSICIÓN CCHC
TITULO II {ARTS. 14-20} De los aportes de financiamiento reembolsables	TITULO II {ARTS. 14-20} De los aportes de financiamiento reembolsables
Artículo 17.- Los aportes financieros que según las disposiciones de la presente ley deban ser reembolsados por los prestadores, se devolverán a la persona natural o jurídica que haya entregado el aporte, o bien, a las personas que éste designe. Dichos aportes deberán ser reembolsados por su valor inicial reajustado y con intereses, excepto en el caso de la devolución mediante acciones. Los intereses devengados y no	Artículo 17.- Los aportes financieros que según las disposiciones de la presente ley deban ser reembolsados por los prestadores, se devolverán a la persona natural o jurídica que haya entregado el aporte, o bien, a las personas que éste designe. Dichos aportes deberán ser reembolsados por su valor inicial reajustado y con intereses, excepto en el caso de la devolución mediante acciones. Los intereses devengados y no

<p>pagados se capitalizarán semestralmente.</p>	<p>pagados se capitalizarán semestralmente.</p>
<p>El interés anual deberá ser el valor que resulte de dividir por dos la suma de la tasa anual efectiva promedio cobrada por los bancos en operaciones reajustables de 1 a 3 años, y la tasa anual efectiva promedio pagada por los bancos en operaciones reajustables de 1 a 3 años, ambas informadas por el Banco Central de Chile en los últimos 12 meses. Cuando proceda, el aporte se reajustará en el porcentaje de variación que experimente el Índice de Precios al Consumidor entre el mes que antecede al aporte y aquél que precede a la fecha de su devolución.</p>	<p>Se aplicará un interés que corresponderá a la tasa interna de retorno de un papel reajutable en moneda nacional del Banco Central, de plazo igual o mayor a cinco años, de acuerdo a su valor de transacción promedio en el mercado en los doce meses previos al otorgamiento del aporte, al que se le sumará el premio por riesgo determinado en el proceso tarifario vigente de la empresa sanitaria. En todo caso, la tasa de retorno del instrumento en cuestión no podrá ser inferior al 7%.</p>
<p>Artículo 18.- La forma y el plazo de las devoluciones se determinará en el contrato que se firmará entre el prestador y quien deba hacer el aporte reembolsable.</p>	<p>Cuando proceda, el aporte se reajustará en el porcentaje de variación que experimente el Índice de Precios al Consumidor entre el mes que antecede al aporte y aquél que precede a la fecha de su devolución.</p>
<p>Las devoluciones podrán ser pactadas en dinero, en documentos mercantiles, en la prestación del servicio de agua potable o alcantarillado, en acciones comunes del propio prestador o mediante cualquier otro mecanismo que acuerden las partes.</p>	<p>Artículo 18.- La forma y el plazo de las devoluciones se determinará en el contrato que se firmará entre el prestador y quien deba hacer el aporte reembolsable.</p>
<p>Las devoluciones podrán ser pactadas en dinero, en documentos mercantiles, en la prestación del servicio de agua potable o alcantarillado, en acciones comunes del propio prestador o mediante cualquier otro mecanismo que acuerden las partes.</p>	<p>Las devoluciones podrán ser pactadas en dinero, en documentos mercantiles, en la prestación del servicio de agua potable o alcantarillado, en acciones comunes del propio prestador o mediante cualquier otro mecanismo que acuerden las partes.</p>

<p>Si la devolución pactada no se hiciera en dinero, los títulos respectivos deberán ser endosables.</p> <p>Si el mecanismo de devolución fuere otro que acciones, el plazo máximo de reembolso será de quince años.</p> <p>Sólo podrán utilizarse las acciones como mecanismo de devolución si éstas cumplen con los requisitos de liquidez que señale el reglamento, el que también deberá establecer la forma de determinar el valor de mercado de estos títulos para los efectos de la devolución.</p> <p>Artículo 19.- La elección de la forma de devolución corresponderá al interesado, de entre las opciones de reembolso que le ofrezca el prestador.</p> <p>Dichas opciones deberán siempre incluir la alternativa de pagarés reajustables.</p> <p>El aportante podrá oponerse, cuando la devolución propuesta, en forma o monto, no le significare la restitución del valor aportado, los reajustes y los intereses determinados de conformidad con las disposiciones precedentes de</p>	<p>En caso de deuda con plazo superior a treinta y seis meses, la devolución deberá hacerse en bonos, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 103 de la Ley 18. 045 de Mercado de Valores.</p> <p>Si la devolución pactada no se hiciera en dinero, los títulos respectivos deberán ser endosables.</p> <p>Si el mecanismo de devolución fuere otro que acciones, el plazo máximo de reembolso será de quince años.</p> <p>Sólo podrán utilizarse las acciones como mecanismo de devolución si éstas cumplen con los requisitos de liquidez que señale el reglamento, el que también deberá establecer la forma de determinar el valor de mercado de estos títulos para los efectos de la devolución.</p> <p>Artículo 19.- La elección de la forma de devolución corresponderá al interesado, de entre las opciones de reembolso que le ofrezca el prestador.</p> <p>Dichas opciones deberán siempre incluir la alternativa de pagarés reajustables o bonos en caso de deuda con plazo superior a treinta y seis meses.</p> <p>El aportante podrá oponerse, cuando la devolución propuesta, en forma o monto, no le significare la restitución del valor aportado, los reajustes y los intereses determinados de conformidad con las disposiciones precedentes de</p>
---	--

<p>esta ley. Si no hubiere acuerdo resolverá la Superintendencia, oyendo a las partes, dentro del plazo de 90 días contado desde la oposición.</p>	<p>esta ley. Si no hubiere acuerdo resolverá la Superintendencia, oyendo a las partes, dentro del plazo de 90 días contado desde la oposición.</p>
<p>Disposiciones Transitorias</p>	<p>Disposiciones Transitorias</p>
<p>Artículo 6.- Los aportes de financiamiento reembolsables que establece esta ley serán aplicables a aquellos peticionarios cuyos respectivos proyectos de redes públicas sean aprobados por el prestador a contar de la fecha de publicación de la presente ley.</p>	<p>Artículo 6.- La tasa de interés de los aportes reembolsables establecida en el artículo 17 de la presente ley, serán aplicables a aquellos peticionarios que a la fecha de publicación de la presente Ley no hayan pagado éstos a las empresas sanitarias, independientemente de si el proyecto de instalaciones domiciliarias o esté iniciado, aprobado o construido.</p>