

RESUMEN DE LA INTERVENCION DE DON FRANCISCO PEREZ MACKENNA, PRESIDENTE DE LA ASOCIACION DE A.F.P. EN LA SESION DE COVINSEP DE 24 DE JULIO DE 1989.

Cuando se analiza la trayectoria de los fondos de pensiones, mirando un poco hacia atrás, lo que surge como una de las conclusiones más obvias es que estos fondos vienen creciendo con una velocidad que excede con creces la velocidad del crecimiento de la economía. La razón de ello es muy simple: se trata de una industria que nació hace algunos años y que alcanza su pleno desarrollo en un período bastante largo, porque las personas que se incorporaron a ella eran, en promedio, más jóvenes de lo que era la masa laboral del país.

Esto trae como consecuencia que, los ingresos por concepto de cotizaciones que aumentan año a año el fondo de pensiones, más los intereses, son mucho mayores que los egresos por concepto de jubilaciones.

Es por la razón expuesta que una vez en régimen se ha llegado a proyectar que, la industria de AFP, sin considerar las compañías de seguros, podría llegar a niveles del orden de 60% hasta el 100% del PGB, según la hipótesis con las cuales se hagan las proyecciones considerando distintos niveles de impuestos, tasas de interés, demográficas, crecimiento de la economía, sueldos y salarios, etc.

Por otra parte, si consideramos que los fondos de pensiones van a llegar a cifras del 60% al 100% del PGB, ello estaría significando que los derechos que van a estar representados por las inversiones de tales fondos van a llegar a ser más o menos de aproximadamente un 20 a 25% de los activos de la economía.

La importancia de las proyecciones que se pueden realizar tienen relación con los montos de las pensiones que el sistema va a ser capaz de generar en el largo plazo. En la medida que haya interés por crear alternativas de inversión para los fondos de pensiones, las rentabilidades que obtengan esas inversiones van a ser altas y por lo tanto la relación entre las cotizaciones y las pensiones que el sistema sea capaz de generar va a ser también buena.

Desde este punto de vista es importante destacar la gran demanda que hay

por parte de ahorrantes institucionales o inversionistas institucionales que no existía hace 10 años. Sin embargo, al analizar las cifras, uno se da cuenta que el ahorro anual que está representado por los fondos de pensiones alcanza solamente a un 20% del ahorro total. Pero, por otra parte, hay que considerar de que se trata de un ahorro permanente; es un 20% del ahorro total cada año y todos los años durante 40 años, hasta que se acumulen los fondos que entran en régimen. Este ahorro previsional si no es determinante en un año, sí resulta determinante en cuanto a que acumula, a través del tiempo, gran cantidad de recursos, los que hoy se encuentran invertidos, pero que van a seguir creciendo y que es importante que puedan contar y encontrar alternativas de inversión más adecuadas.

Cuando el D.L. 3.500 fue promulgado, eran unos pocos los instrumentos que eran elegibles. Recientemente ha sido aprobado un proyecto de ley que va a permitir que se incorporen a la lista instrumentos de otras empresas que, con límites menores, formen parte de los portafolios de las carteras de los fondos de pensiones. (Ley 18.798, D. Oficial 23.5.89).

Actualmente, analizados los portafolios de las AFP, se concluye que el demandante más importante sigue siendo el FISCO, con aproximadamente un 40% del total de los instrumentos financieros, los que están colocados en el sector público, Fisco, Tesorería y Banco Central. El resto está dividido básicamente en depósitos bancarios, letras hipotecarias, bonos de empresas y acciones.

Los fondos de pensiones son administrados por sociedades independientes que, por mandato de sus afiliados, le administran sus recursos, de lo cual emana una gran responsabilidad y adquiere una tremenda importancia la labor fiscalizadora. Desde este punto de vista la autoridad ha preferido que los fondos de pensiones sean invertidos preferentemente y sin excepciones, en instrumentos financieros de fácil transacción, para los cuales hay un mercado conocido.

Los bienes raíces, en sí mismos, no cumplen en primera instancia con la condición antes expresada, porque ellos son específicos y es muy difícil determinar, exactamente y en cada momento, el valor de ellos y, por cierto, es más complicado administrar una inversión en bienes raíces que en bonos o acciones.

Para compatibilizar la necesidad de expandir las posibilidades de inversión, con las necesidades de fiscalización y valorización adecuada para garantizar la liquidez, se ha buscado una fórmula para que las AFP puedan invertir en forma indirecta en activos relacionados al sector inmobiliario.

Para estos efectos la ley ha autorizado la creación de las sociedades anónimas inmobiliarias y los fondos de inversión inmobiliario. En ambos casos, los activos llamados a formar parte de estas inversiones son bienes raíces urbanos de destino no habitacional y créditos o mutuos hipotecarios endosables de uso habitacional. También se abre la posibilidad de incorporar como activos de estas sociedades los contratos de leasing.

Lo que se pretende es que las AFP puedan invertir en forma indirecta, a través

de la adquisición de acciones de sociedades de giro exclusivo inmobiliario o bien, a través de la adquisición de cuotas de fondos mutuos inmobiliarios administrados por terceros.

Sin embargo, es necesario hacer presente que la norma tiene y sobre todo en el caso de las sociedades de inversión inmobiliaria, algunas complicaciones que es necesario resolver.

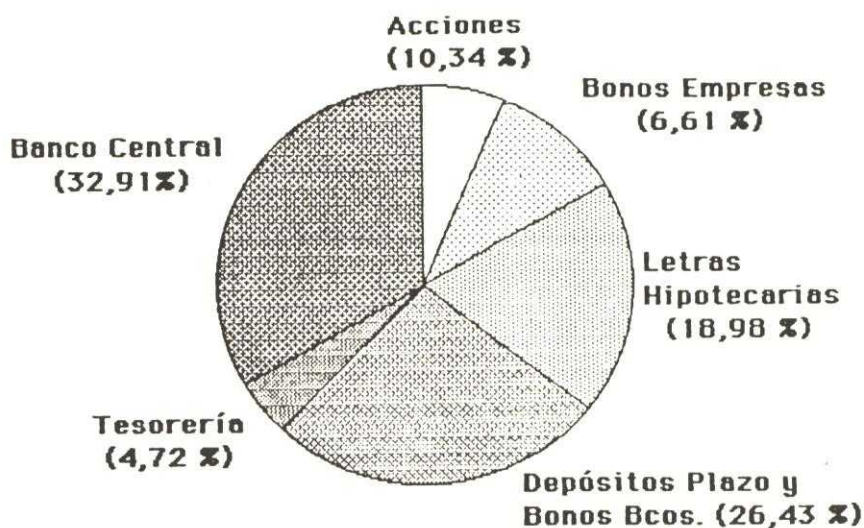
Lo que corresponde hacer es ir resolviendo los problemas menores entre lo complicado de las regulaciones de las AFP con la necesidad que tienen los empresarios, cuando efectúan esfuerzos de inversión, de tener la certeza de que van a tener una salida a las inversiones que están preparando transferir.

Para terminar, se puede decir que, la fuerza que lleva a los fondos de pensiones y a los inversionistas institucionales a invertir en bienes raíces es muy fuerte, casi incontenible y, lo que queda es, por un lado, el esfuerzo de los empresarios para lograr generar alternativas viables y, por otro lado, la capacidad, interés y buena disposición de la autoridad para ir adaptando mecanismos prácticos para hacer un proceso transparente y en plazos reducidos.

RESUMEN DE MODIFICACIONES AL D.L. 3.500 (LEY N° 18.798)

1. **Aumenta** el límite de inversión en empresas que se ajustan a lo dispuesto en el título XII del D.L. 3.500.
2. **Autoriza** inversión en acciones no sujetas a lo dispuesto en el título XII del D.L. 3.500.
3. **Autoriza** inversión en acciones de sociedades anónimas inmobiliarias que clasifican con reglamento especial.
4. **Aumenta** límite de inversión conjunto en acciones y bonos emitidos por una misma empresa.
5. **Aumenta** el cupo máximo de inversión en bonos emitidos por empresas de leasing.
6. **Cambia** la definición de Capital Contable Neto. En general, esto debería aumentar el límite de inversión en bonos y permitir la clasificación de más empresas.
7. **Cambia** la composición de la Comisión Clasificadora de Riesgos, eliminando el representante del Banco Central e incorporando un representante adicional de las A.F.P.

FONDOS DE PENSIONES: ESTRUCTURA DE INVERSION (ABRIL 1989)



FONDOS TOTALES (Millones de \$ abril 1989)

1981	46.090
1982	143.689
1983	260.103
1984	342.763
1985	471.890
1986	619.000
1987	757.039
1988	929.312
1989*	1.031.651

* Abril.