

# **LAS AFP EN SU ROL DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES: *IMPACTO EN LOS MERCADOS DE CAPITALES Y GOBIERNOS CORPORATIVOS***

GUILLERMO ARTHUR ERRÁZURIZ  
PRESIDENTE FIAP

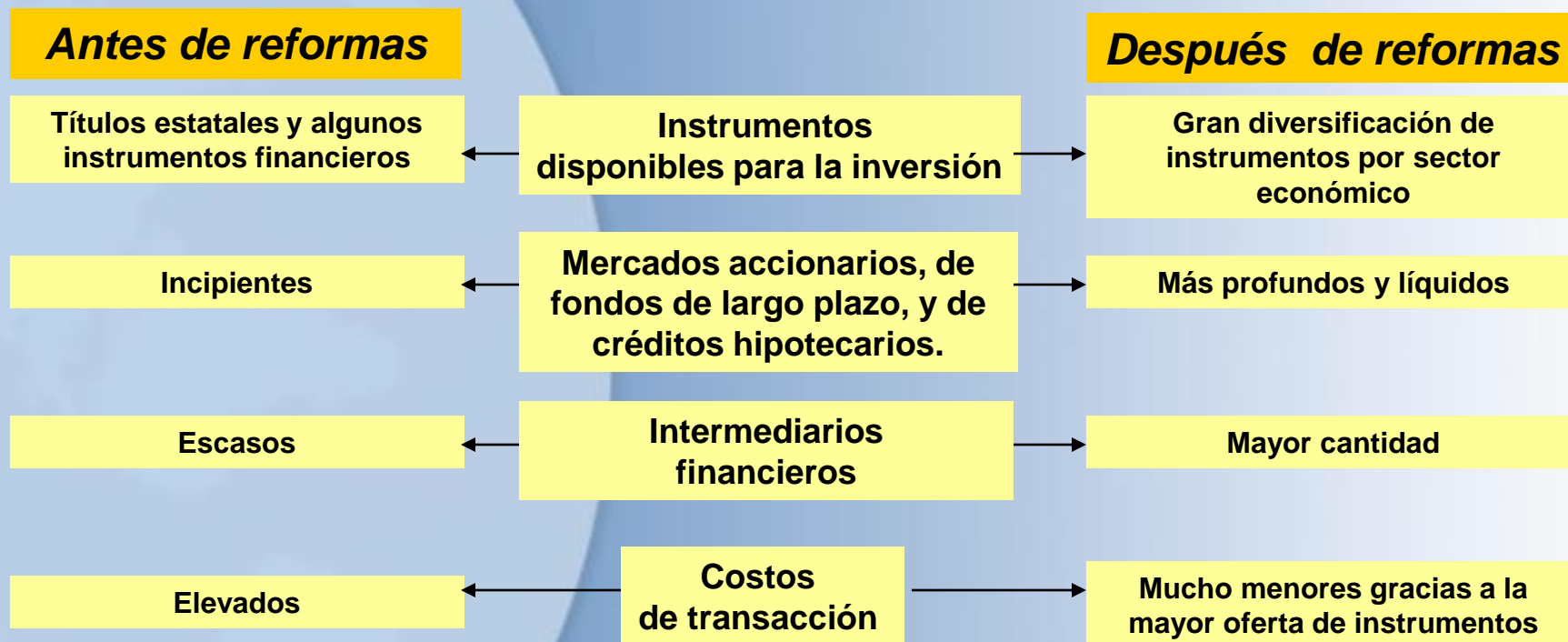
*PRESENTACIÓN PREPARADA PARA LA REUNIÓN ANUAL DE FIAP,  
MONTEVIDEO, URUGUAY, 15 Y 16 DE SEPTIEMBRE DE 2008.*

# Objetivos

- Destacar la importancia de los fondos de pensiones (FP) en los mercados de capitales domésticos.
- Ilustrar el impacto de los FP sobre la calidad del gobierno corporativo en las empresas en las cuales invierten.

# I. Fondos de Pensiones y Mercado de Capitales

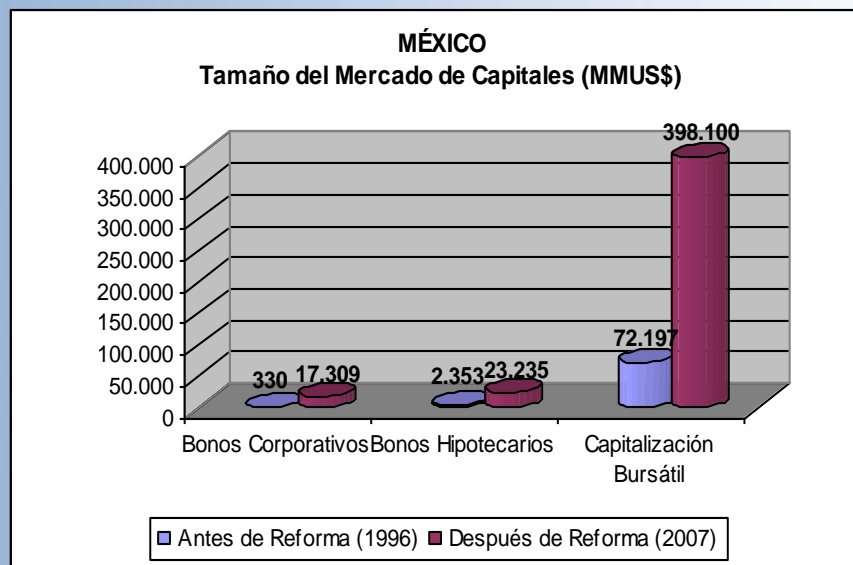
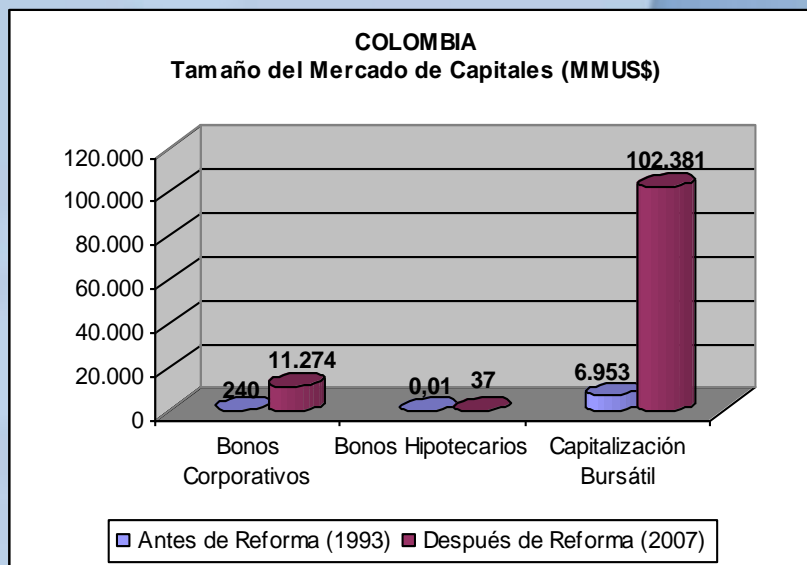
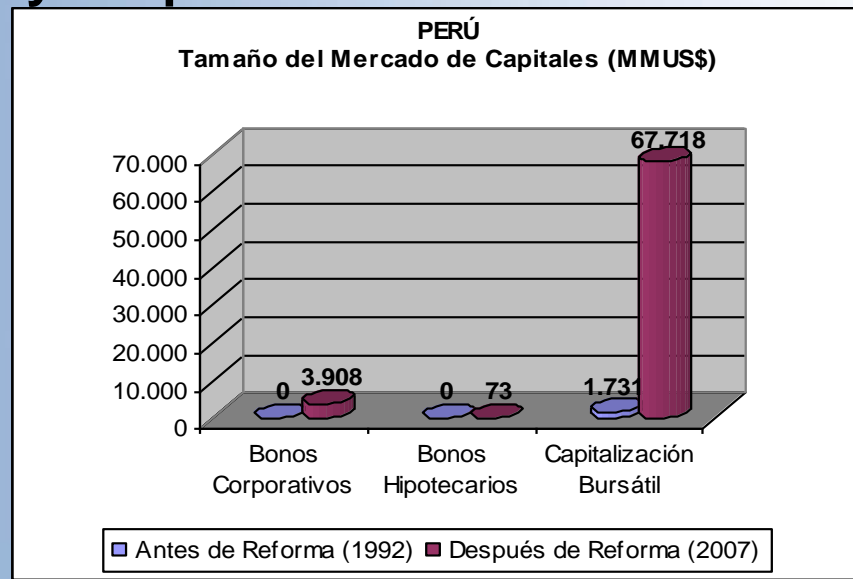
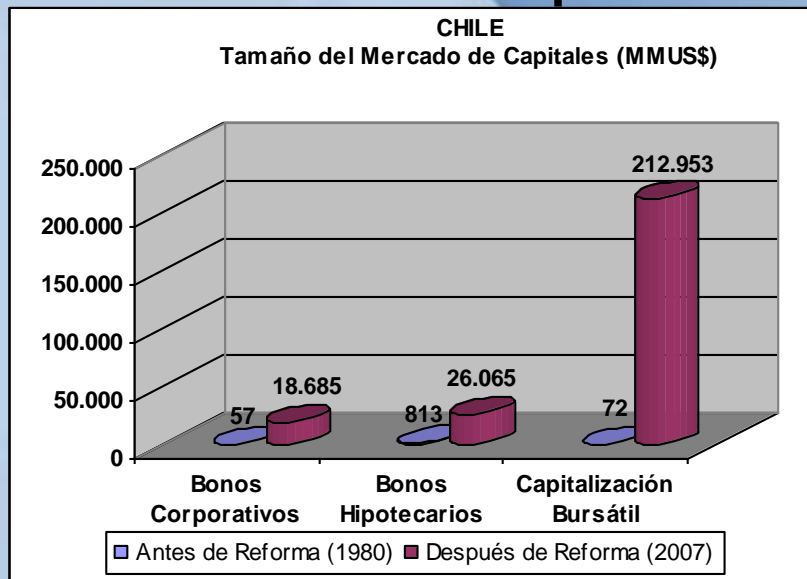
## ■ ¿Cómo era el mercado de capitales antes de las reformas?



## ■ Las reformas han cambiado drásticamente ese panorama...

# I. Fondos de Pensiones y Mercado de Capitales

## ■ Tamaño del M° de Capitales antes y después de reformas



# I. Fondos de Pensiones y Mercado de Capitales

- Los FP han sido una fuerza impulsora de los mercados de capitales en muchos países.

## *CHILE*

### *Nuevos instrumentos*

Bonos corporativos

Fondos de Inversión

Fondos Mutuos

Letras Hipotecarias

Securitización

Derivados

### *Tendencias*

Fuerte desarrollo del  
mercado de valores

Modernización y globalización  
del M° de capitales

Fuerte desarrollo de  
inversionistas institucionales

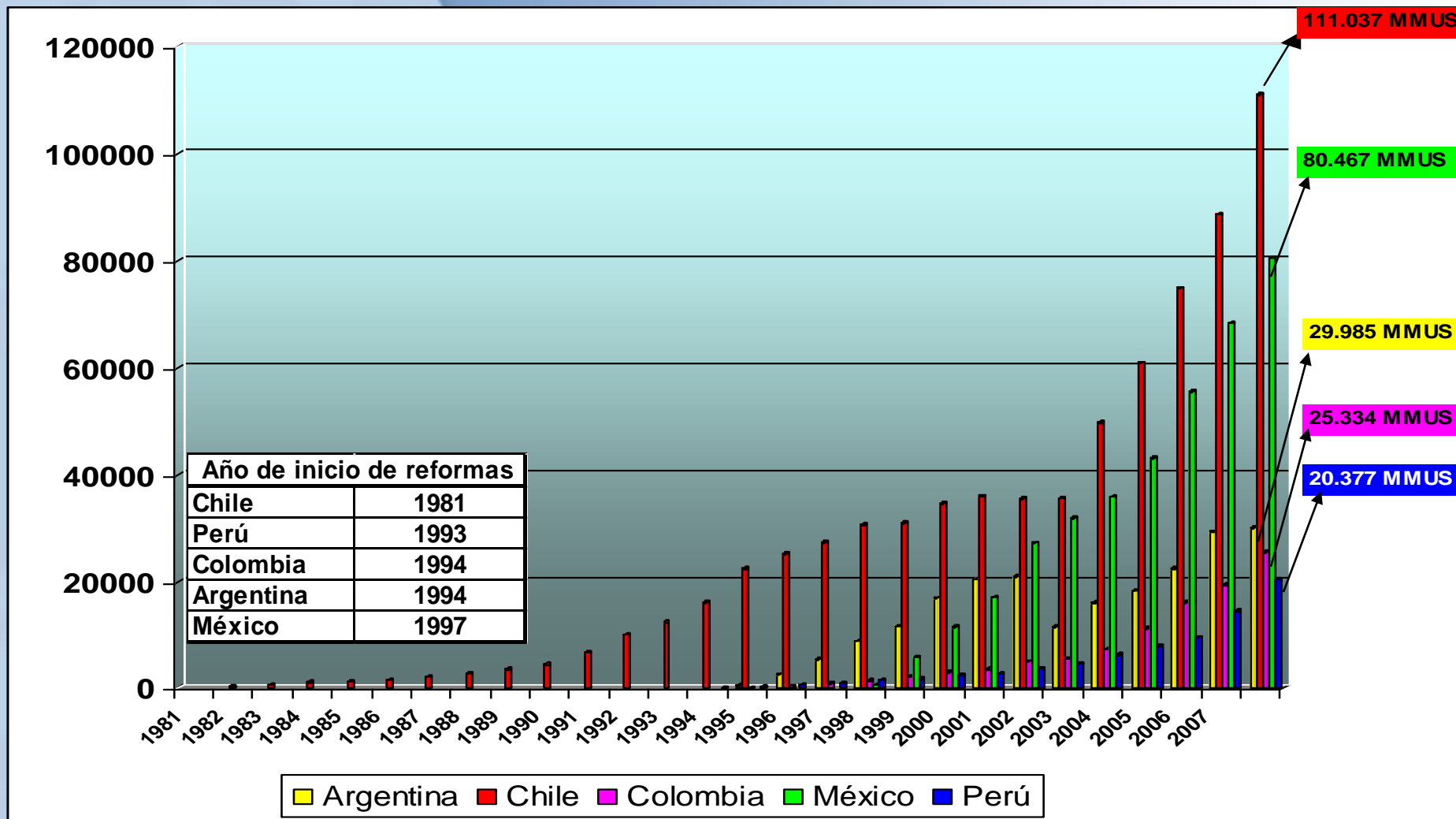
Grandes empresas se  
financian con los FP

Fortalecimiento de  
regulaciones

Innovaciones financieras:  
Multifondos

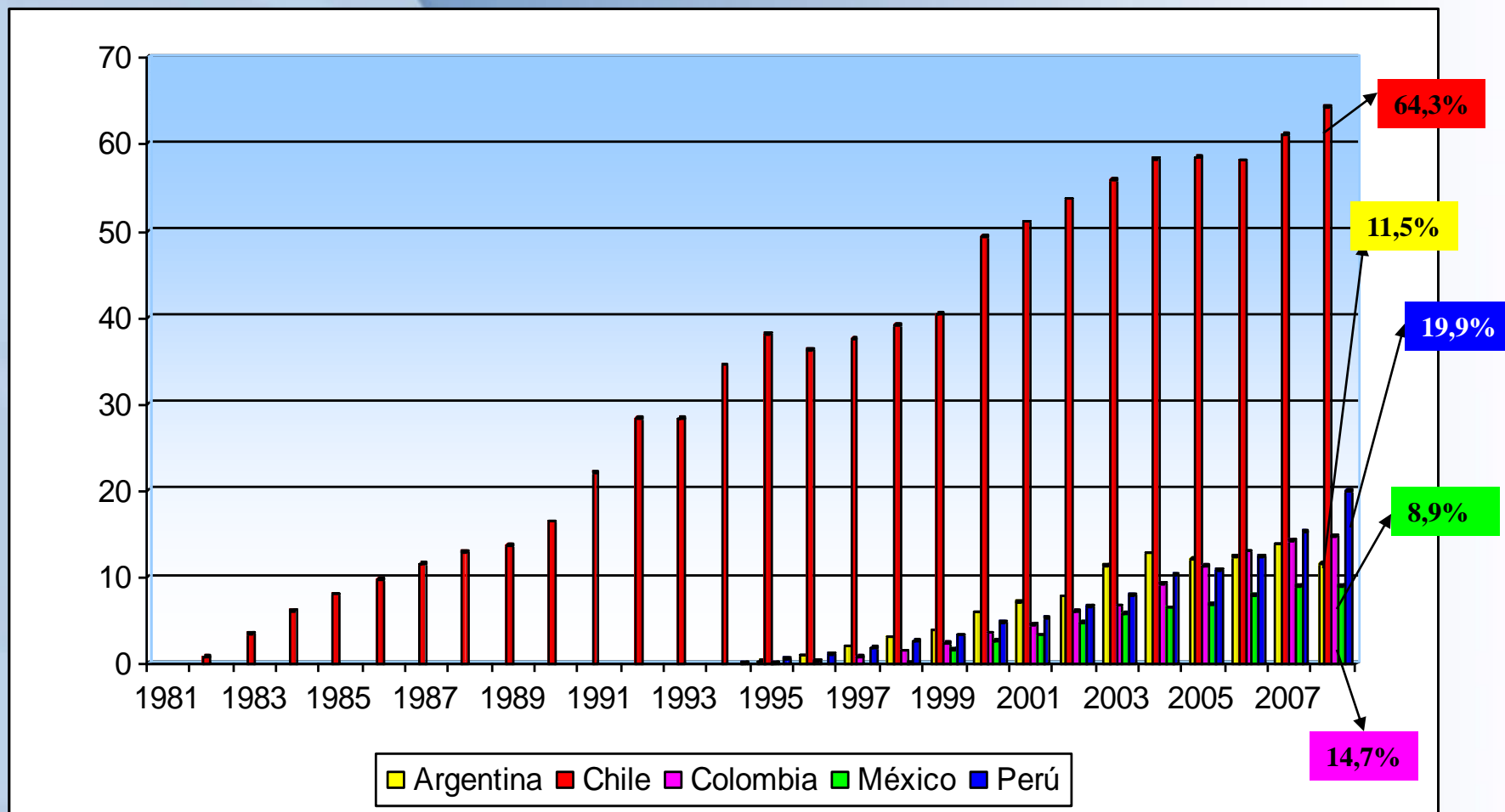
# I. Fondos de Pensiones y Mercado de Capitales

## ■ Crecimiento de los FP en el tiempo (MMUS\$)



# I. Fondos de Pensiones y Mercado de Capitales

## ■ Creciente peso de los FP en el PIB (%)

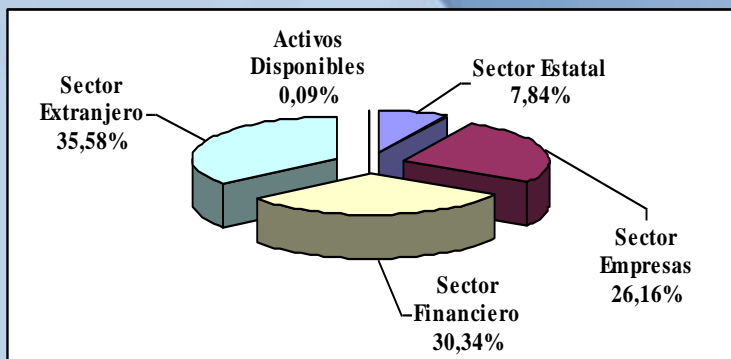


Fuente: Elaboración FIAP.

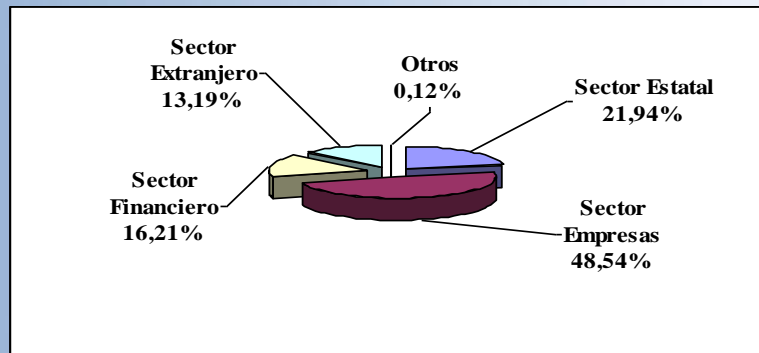
# I. Fondos de Pensiones y Mercado de Capitales

## ■ Cartera de los FP según sector económico (Dic. 2007)

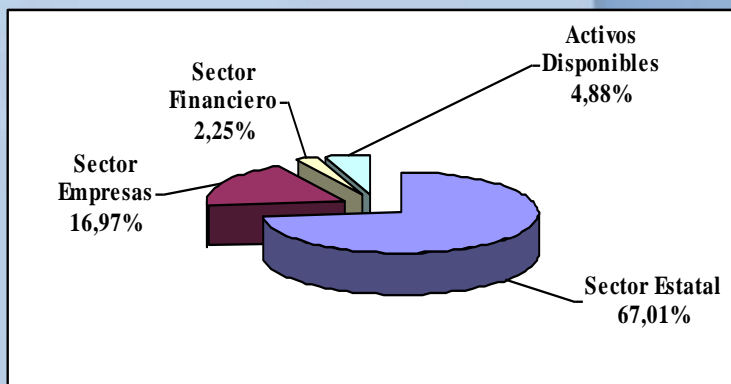
### Chile



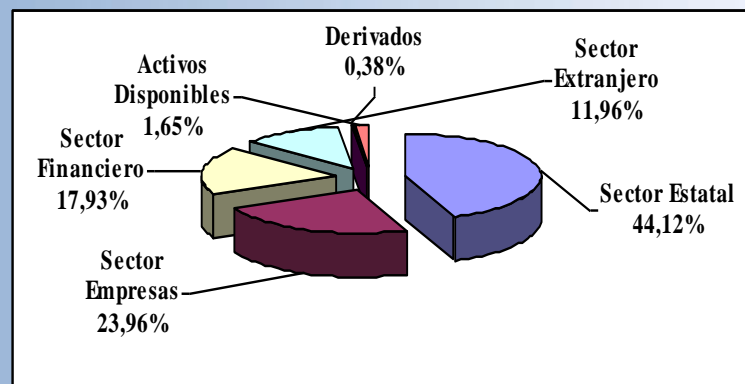
### Perú



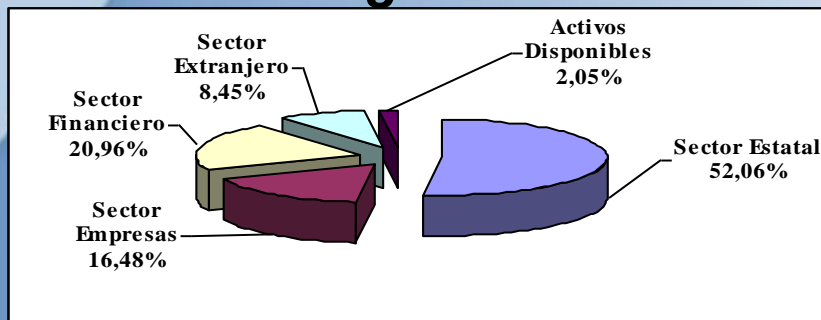
### México



### Colombia



### Argentina





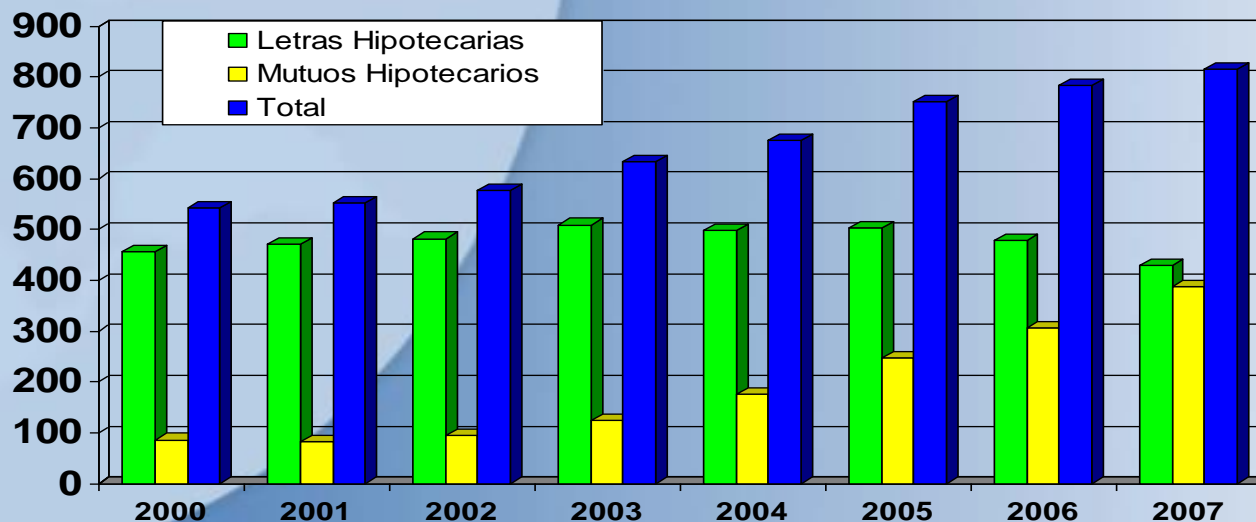
# I. Fondos de Pensiones y Mercado de Capitales

## ■ Los FP y el Sector Inmobiliario

Los Fondos de Pensiones en el Mercado Inmobiliario <i>Diciembre de 2007</i>		
País	Inversión de FP (MMUS\$)	% del Fondo Administrado
Chile	4.029	3,63
México	3.941	4,9
Argentina	27,8	0,09
Perú	11,6	0,06
Uruguay	6,7	0,2
Colombia	2,3	0,02
Brasil	1,1	0,48

*Fuente:* Elaboración FIAP.

✓ 816 mil viviendas se están financiando con los fondos de pensiones en Chile.



*Fuente:* Asociación de AFP, Chile.

# I. Fondos de Pensiones y Mercado de Capitales

- Actualmente los FP son tenedores de una parte importante del stock de distintos activos financieros.

IMPACTO DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN MERCADOS DE CAPITALLES					
<i>Inversiones del FP sobre stock total de cada instrumento en el mercado (%)</i>					
<i>DICIEMBRE DE 2007</i>					
INSTRUMENTO/PAÍS	ARGENTINA	COLOMBIA	CHILE	MÉXICO	PERÚ
Deuda Pública (1)	10,76	14,86	17,31	2,75	14,03
Deuda Sistema Financiero	7,15	50,69	64,33	0,31	2,80
Bonos de Empresas	4,95	20,11	47,37	31,96	43,45
Acciones	7,86	3,49	7,57	0,81	9,92
Depósitos a Plazo	3,43	6,85	28,41	0,12	13,17
Bonos Hipotecarios	1,04	6,33	15,46	16,96	15,90

(1) Incluye deuda del Banco Central.  
Fuente: Elaboración FIAP.

- Efectos positivos derivados del crecimiento del mercado de capitales:

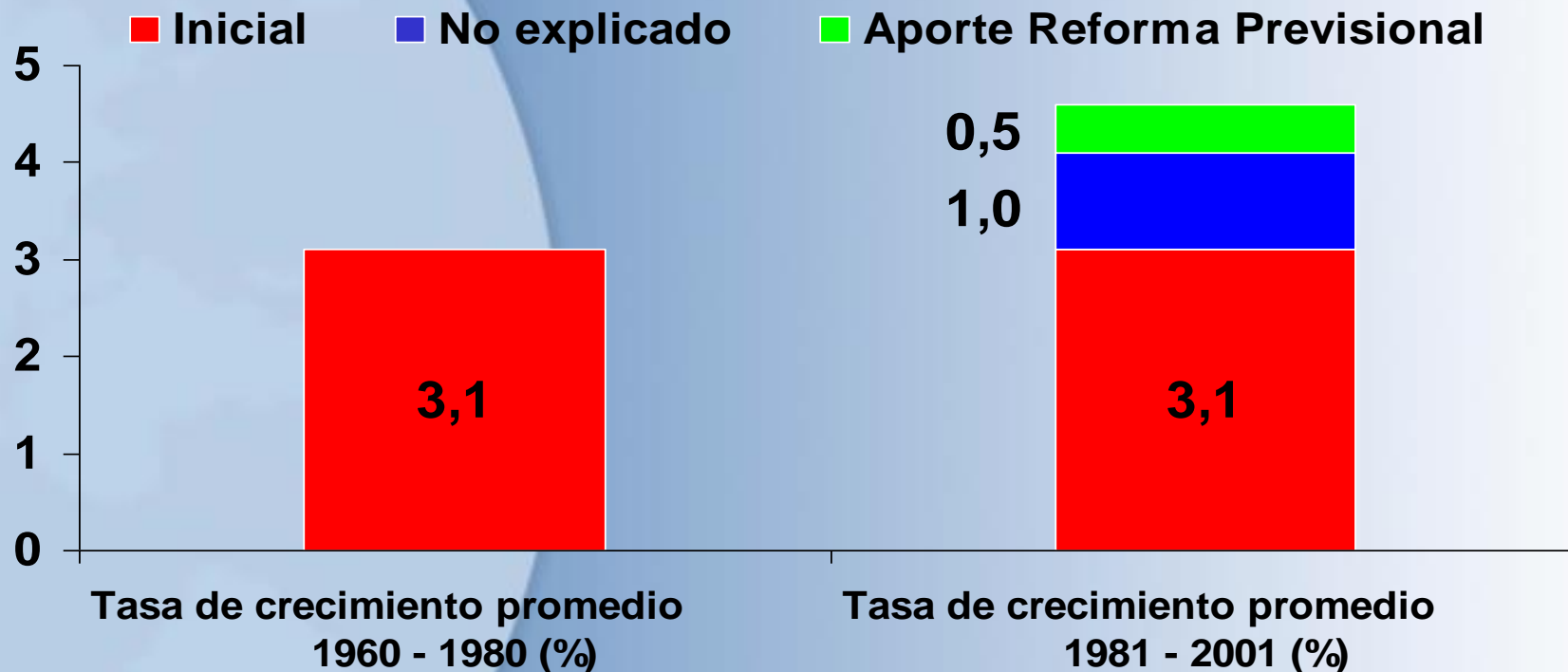
*(i) Aumenta la eficiencia del ahorro y la inversión, lo que deriva en:*

- Mayor retorno y riqueza de largo plazo para los inversionistas.
- Menor costo de capital para las empresas que necesitan financiamiento.
- Mayor crecimiento económico.

*(ii) Aumenta la protección de la economía frente a la volatilidad de los flujos de capitales internacionales.*

# I. Fondos de Pensiones y Mercado de Capitales

## ■ *FP y Crecimiento del PIB en Chile*



*Fuente: Corbo V., K.Schmidt-Hebbel.*

- ✓ *El ahorro previsional obligatorio explica un 30% del incremento en la profundidad financiera (relación entre activos financieros y PIB) que logró Chile entre 1981 y 2001.*
- ✓ *La reforma ha contribuido con 0,5 puntos porcentuales al crecimiento real promedio del PIB de 4,6% observado entre 1981 y 2001.*

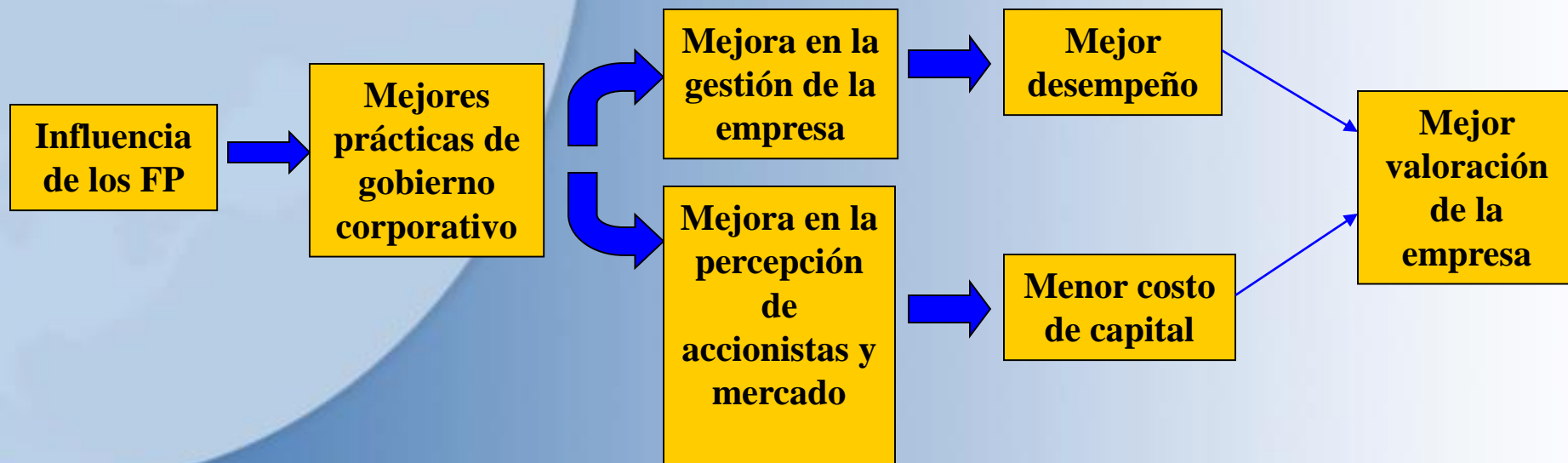
## II. Fondos de Pensiones y Gobiernos Corporativos

### ■ ¿Qué es Gobierno Corporativo?

“Es el conjunto de instancias y prácticas institucionales en el proceso de toma de decisiones de la empresa que contribuyen a la creación sostenible de valor en un marco de transparencia y responsabilidad empresarial, alineando incentivos y promoviendo el respeto a los derechos de los accionistas y grupos de interés que participan directa o indirectamente en la empresa.”

- Las AFP han contribuido a mejorar las prácticas de gobierno corporativo de las empresas en que invierten.
- Mejores prácticas de gobierno corporativo inciden positivamente en el valor de las empresas.

### Círculo Virtuoso del buen Gobierno Corporativo



## II. Fondos de Pensiones y Gobiernos Corporativos

- ✓ **Gobierno Corporativo y valor de las empresas.**
  - Las diferencias de valor entre empresas equivalentes atribuidas a calidad del gobierno corporativo oscilan entre 15-30% (McKinsey, 2002).
  - Las acciones de empresas en que las AFP invierten valen un 14% más que las de aquellas en que las AFP no invierten (Lefort F., 2008).
  
- ✓ **En Chile las AFP invierten en acciones de 110 Sociedades Anónimas (2007):**
  - Tienen 10.7% de su patrimonio.
  - 64 directores de un total de 796 (8%).
  - Eligen al menos un director en 45 de ellas.

## II. Fondos de Pensiones y Gobiernos Corporativos

### ■ ¿Cómo influyen los FP en el Gobierno Corporativo?

#### ✓ Normas legales

- Exigen entrega de información por parte de empresas.
- Regular uso de información privilegiada.
- Regular transacciones con partes relacionadas.
- Exigen auditorías externas independientes.
- Protección a accionistas minoritarios (Ej:OPAS).
- Regulación conflictos de interés.

#### ✓ Rol de AFP's (autorregulación)

- Profesionalizan a intermediarios financieros y usan tecnología avanzada.
- Intervienen y monitorean a empresas.
- Adecuada clasificación de riesgo.
- Disminuyen conflictos de interés.
- Comités de Auditoría con directores independientes.
- Selecccionan directores independientes con Head Hunters.
  - *No más de 6 años en el directorio.*
  - *No más de 2 directorios.*
  - *No a directores elegidos anteriormente con votos de controladores.*
  - *No a ex ejecutivos.*
- Política de remuneraciones del directorio.

### III. Comentarios Finales

- Los FP tendrán una presencia cada vez más creciente en los mercados de capitales.
- Repercusiones positivas de la acumulación de FP:
  - *Mayores incentivos para la innovación financiera*
  - *Menores costos de capital*
  - *Mejoras en la calidad de las decisiones de inversión*
- Las AFP tienen una obligación de cuidado y lealtad con los beneficiarios de los fondos, como también la debida diligencia en la selección, evaluación y descarte de inversiones.
- Por lo anterior, el monitoreo de los FP es parte de su mandato, y la evidencia muestra que éste es efectivo para mejorar las prácticas de Gobierno Corporativo y así aumentar el valor de las empresas en que invierten, *lo que incide positivamente en el desarrollo financiero, y por ende, en el crecimiento económico y en el bienestar de los individuos.*

FIAP



**MUCHAS GRACIAS**