

Entre agosto de 2008 y abril de 2009

En la Crisis: Fondos de Pensiones Aumentan Préstamos a Empresas Chilenas

- ❖ Fondos aumentaron la compra de bonos en US \$ 3.080 millones.
- ❖ De la suma anterior, US \$ 2.468 millones se destinaron a empresas productivas y US \$ 612 millones a bancos.
- ❖ Inversión total en bonos de los Fondos de Pensiones llega a US \$ 18.561,9 millones.
- ❖ Este financiamiento se paga a largo plazo, entre 5 y 25 años, en UF y con una tasa de emisión que en promedio llega en torno a UF + 4% anual.
- ❖ Fondos son utilizados por las empresas para reprogramar deudas, financiar nuevas inversiones, capital de trabajo y fines generales.
- ❖ En el peor momento de la crisis, agosto de 2008 y abril de 2009, un total de 28 empresas hicieron colocaciones de bonos.

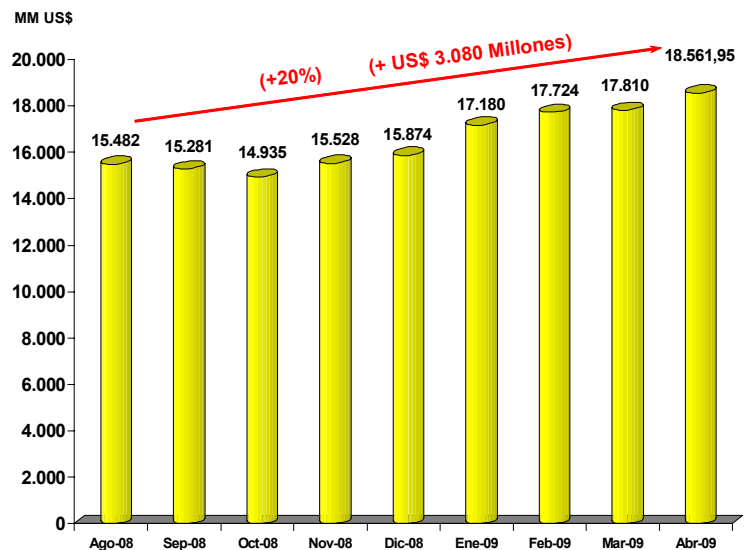
Los Fondos de Pensiones aumentaron sus compras de bonos de empresas y de instituciones financieras en los últimos ocho meses, financiamiento que contribuyó a amortiguar la estrechez de préstamos en el sector financiero a fines de 2008, a raíz del pánico que provocó la crisis subprime de Estados Unidos y que se contagió con gran celeridad prácticamente a todos los mercados de capitales del mundo.

La incertidumbre financiera y la caída de los mercados accionarios en todo el mundo incentivó la inversión de los Fondos de Pensiones en instrumentos de renta fija, como los bonos, y también una menor exposición a los mercados externos, lo cual favoreció la compra de bonos de empresas y de instituciones financieras locales.

Entre agosto de 2008 y abril de 2009 los Fondos de Pensiones aumentaron su stock de bonos de empresas y de instituciones financieras en US \$3.080 millones, para llegar en abril de 2009 a un total de US \$ 18.561,95 millones, un 21,7% del Fondo. (Ver gráfico N°1)

El ahorro de los trabajadores que administran las AFP es una gran fortaleza de la economía chilena y una ventaja para las

Gráfico N°1
Inversión de los FP en Bonos de Empresas y de Instituciones Financieras en Millones de dólares de abril de 2009



empresas, que cuentan así con una fuente de recursos no bancaria para el financiamiento de sus operaciones y proyectos. En tiempos de crisis como los actuales, el buen funcionamiento de los mercados de capitales aminora la profundidad de las crisis y ayuda a su más rápida solución.

Bonos de Empresas

A fines de abril pasado, un total de 91 empresas, mayoritariamente privadas, habían obtenido directamente recursos de los Fondos de Pensiones, vía colocación de bonos.

Entre las empresas que han utilizado más esta modalidad están Falabella, Enap, Transelec, Papelera, Metro, Codelco, y varias carreteras concesionadas y autopistas del gran Santiago, entre otras. En bonos de empresas los Fondos de Pensiones tienen invertidos US \$ 10.399,23 millones. (Ver cuadro N°1)

Bonos por Sector Económico

Por áreas de la economía la inversión en bonos de empresas la lidera el sector eléctrico con US\$ 2.105 millones; le sigue servicios e infraestructura con US\$ 2.089 millones y US\$ 1.997 millones respectivamente. (Ver cuadro N°2)

Como se aprecia en el cuadro N°3, los Fondos de Pensiones han contribuido en forma significativa al financiamiento de proyectos y obras viales y de transporte. Con esta modalidad Chile se ha convertido en líder regional, facilitando el financiamiento de grandes obras tales como Autopistas, Carreteras Interurbanas, Líneas de transporte subterráneo, Terminales Aéreos, etc. (Ver cuadro N°3)

A diferencia de los créditos bancarios, la colocación de bonos permite a las empresas obtener directamente el financiamiento de un mercado donde participan principalmente inversionistas institucionales como los Fondos de Pensiones, compañías de seguros, fondos de inversión y otros.

Entre las ventajas de los bonos están: obtener importantes sumas de dinero; plazos largos para pagar los recursos y tasas de interés competitivas con relación a las que cobran instituciones financieras de Chile y el exterior.

Bonos de Instituciones Financieras

Los Fondos de Pensiones también invierten en bonos emitidos por instituciones financieras locales, operaciones que a abril de 2009 sumaban US\$ 8.162,7 millones. Esta cifra representa el 9,5% del total del ahorro de los Fondos de Pensiones.

Cuadro N°1

EMISOR INV. EN BONOS DE EMPRESAS	TOTAL MM US\$	% Sobre Total Inversión
1 FALABELLA	517,31	5,0%
2 ENAP	493,61	4,7%
3 TRANSELEC S.A.	458,99	4,4%
4 CMPC S.A.	458,73	4,4%
5 CGE S.A.	368,51	3,5%
6 METRO S.A.	358,72	3,4%
7 CELCO S.A.	353,04	3,4%
8 CODELCO	351,20	3,4%
9 ENDESA S.A.	350,26	3,4%
10 CENCOSUD S.A.	342,44	3,3%
81 OTROS EMISORES	6.346,42	61,0%
91 TOTAL	10.399,23	100,0%

Cuadro N°2

INV. EN BONOS POR SECTOR ECONÓMICO	TOTAL MM US\$	% Sobre T. de Inversión
ELÉCTRICO	2.104,98	20,2%
SERVICIOS	2.089,03	20,1%
INFRAESTRUCTURA	1.996,56	19,2%
RECURSOS NATURALES	1.898,64	18,3%
INDUSTRIAL	891,92	8,6%
SANITARIO	618,13	5,9%
INMOBILIARIO	482,13	4,6%
TELECOMUNICACIONES	317,86	3,1%
TOTAL	10.399,25	100,0%

Cuadro N°3

EMISOR BONOS DE EMPRESAS SECTOR INFRAESTRUCTURA	TOTAL MM US\$	% s/ Total de Inv.
METRO S.A. (*)	358,7	18,0%
AUTOPISTA CENTRAL S.A.	228,5	11,4%
VESPUICIO NORTE EXPRESS S.A	227,0	11,4%
FERROCARRILES DEL ESTADO (**)	159,1	8,0%
AUTOPISTA DEL MAIPO S.A.	125,5	6,3%
RUTAS DEL PACIFICO S.A.	122,7	6,1%
COSTANERA NORTE S.A.	122,2	6,1%
RUTA DEL BOSQUE S.A.	121,9	6,1%
AUTOPISTA TALCA-CHILLAN S.A.	116,3	5,8%
AUTOPISTA DEL SOL S.A.	111,3	5,6%
RUTA DE LA ARAUCANIA	110,0	5,5%
TERMINAL AEREO SANTIAGO S.A.	83,0	4,2%
AUTOPISTA VESPUICIO SUR SA	62,8	3,1%
AUTOPISTA LOS LIBERTADORES S.A.	39,8	2,0%
AUTOPISTA INTERPORTUARIA S.A.	7,7	0,4%
TOTAL	1.996,56	100,0%

Nota Cuadro N°3

(*) La Mayoría de los bonos con Garantía Estatal

(**) Bonos con Garantía del Estado

El sector financiero coloca dos tipos de bonos: los subordinados, que se consideran cuasi capital, de los cuales los Fondos de Pensiones tienen títulos por US\$ 1.181 millones, y los bonos de características generales, en los que hay invertidos por US\$ 6.981 millones.

Plazos, Tasas y Uso de los Fondos

Los Fondos de Pensiones son inversionistas de largo plazo, ya que su objetivo es pagar pensiones después de un período de ahorro y capitalización de entre 30 y 40 años.

La compra de estos instrumentos por los Fondos de Pensiones está sujeta al cumplimiento de una serie de requisitos y resguardos, entre los cuales está contar con clasificaciones de riesgo.

La inversión en bonos es atractiva para los Fondos de Pensiones ya que estos instrumentos de deuda tienen un largo período de maduración.

Prácticamente la totalidad (un 94%) de la inversión de los Fondos de Pensiones en Bonos está indexada a la UF.

En la actualidad las tasas de interés de estos instrumentos oscila entre UF + 4,0% a UF + 4,46% anual, dependiendo del tipo de instrumento y su emisor. El plazo promedio ponderado para obtener el pago de capital e intereses fluctúa entre 4 a 8 años. (Ver cuadro N°4)

Durante el año 2008 y en lo que va del 2009 las sociedades que han colocado bonos en UF lo han hecho en plazos de entre 5 a 25 años, con una tasa de interés de emisión promedio entre 4% y 4,9%.

Con relación al destino de estos fondos, preferentemente están dedicados a sustitución de pasivos; financiamiento de inversiones; financiamiento propio de la sociedad y fines generales.

En el peor momento de la crisis, agosto de 2008 y abril de 2009, un total de 28 empresas hicieron colocaciones de bonos de empresas por US\$ 4.658 millones. Entre las empresas que obtuvieron mayor financiamiento por esta vía se encuentran: Endesa, Enap, Inversiones CMPC S.A., CGE, AES Gener, Telefónica, Celco, Soquimich, América Móvil, Inversiones Eléctricas del Sur, Falabella e Indura.

Cada una de estas empresas mencionadas captó más de US\$ 100 millones. En las puntas se encuentra ENDESA que obtuvo US\$ 362 millones e Indura con US\$ 111 millones.

Los Fondos de Pensiones proporcionaron financiamiento para una parte importante de estas colocaciones de bonos de empresas, y de allí el incremento en la inversión de los Fondos de Pensiones en US\$ 3.080 millones, en un menor porcentaje el incremento es consecuencia del efecto valorización, especialmente de los bonos bancarios.

Cuadro N°4

TASA DE INTERÉS Y PLAZO PROMEDIO DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES	Unidad Indexada	Tasa de Interés Prom. Anual Ponderado	Plazo Promedio Años
BCS - Bonos respaldados por títulos de créditos transferibles	UF	4,01%	4,2
DEB - Bonos de Empresas Públicas y Privadas	UF	4,39%	7,4
BEF - Bonos Bancarios emitidos por Instituciones Financieras	UF	3,19%	4,0
BSF - Bonos subordinados emitidos por Instituciones Financieras	UF	4,46%	8,0

Importante: Los comentarios y afirmaciones de este documento deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional y bajo ninguna circunstancia pueden ser considerados como una recomendación que reemplace la evaluación y decisión personal, libre e informada de los afiliados.

La información de este Boletín puede ser reproducida íntegramente por los medios de comunicación. **Consultas:** Departamento de Estudios Asociación Gremial de AFP. **Dirección:** Avenida 11 de Septiembre 2155, Torre B, piso 14, Providencia. Santiago - Chile.
Fono: (56 - 2) 3811717 **Fax:** (56 - 2) 3811721 **e-mail:** estudios@afp-ag.cl **Internet:** www.afp-ag.cl