



# **Perspectivas del Ahorro Voluntario para la Vejez y dos Propuestas de Reforma**

**Patricio Arrau**

**GERENS**

**Seminario: “Reforma al Mercado de Capitales:  
Más crecimiento e inversión para Chile”**

**28 de noviembre de 2001**

**Hotel Sheraton**

# Presentación



- Antecedentes
- Perspectivas ahorro voluntario en Chile
- Dos propuestas para Reforma de Capitales 2
  - Competencia mercado de fondos de pensiones
  - Capital de riesgo

# Antecedentes



- Proyecto enviado por el gobierno es la reforma más importante realizada en 10 años, una verdadera revolución financiera
- Es el turno del ahorro de las personas para financiar una mayor inversión y el crecimiento
- Se avanza en el impuesto al consumo versus el impuesto a la renta, impuesto muy eficiente para la asignación de recursos a través del tiempo

# Antecedentes

## Planes 401 k para EE.UU.

- Activos ahorro voluntario para vejez (planes 401 k) en los EE.UU. alcanzan a casi US\$ 2 billones (“trillions”) y se estima que crecerán al 14% anual
- Ello se debe a:
  - Que el sistema obligatorio para la vejez cubre entre un 40% y 25% como tasa de reemplazo (efecto ingreso)
  - Tendencia demográfica de envejecimiento de la población (población tercera edad crece más que población total)
  - Tendencia de longevidad (cada uno vive más)

# Perspectivas Ahorro Voluntario en Chile



- Ahorro voluntario muy bajo
- Mismas tendencias en Chile hacen pronosticar un alto crecimiento del ahorro voluntario (efecto ingreso; efecto envejecimiento de la población; efecto longevidad)
- Debemos también esperar que el ahorro voluntario para la vejez en Chile, como flujo nuevo neto, crezca a tasas de dos dígitos en los años futuros
- Además debemos esperar un salto de una vez (en algunos años) por desplazamiento de otras formas de ahorro

# Propuestas de Reforma

## Competencia en fondos de pensiones (CEP)



- **Diversificación:** Entregar al afiliado la opción de diversificar administración de parte de sus fondos obligatorios, a su propio costo, hacia entidades diferentes de las AFP (unos US\$ 8.000 de los actuales US\$ 38.000)
- **Profesionalizar demanda:** Entregar al afiliado la opción de profesionalizar parte de la demanda, permitiendo encargar a su empleador la evaluación y selección de los administradores de fondos (tipo 401 k de los EE.UU.)

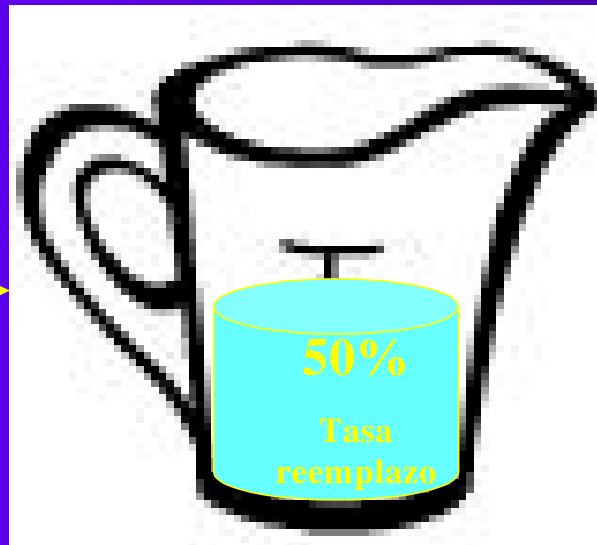
# Propuestas de Reforma

## Ahorro Obligatorio



100% Aporte Flujo  
(10% Cotización)

Fondo  
Pilar 2  
Básico



Traspaso  
Esporádico



Fondo  
Pilar 2  
Libre

# Propuestas de Reforma

## Competencia Fondos: Resultados esperados



- Aumenta la libertad del afiliado sin sacrificar ningún objetivo de la seguridad social
- Profesionaliza la demanda (reduce barreras entrada)
  - Mejora presión por gestión financiera (mayor rentabilidad ajustada por riesgo) y
  - Mejora presión por comisiones menores
- Desconcentra la gestión de fondos. Un potencial de US\$ 8.000 millones puede ser desafiado por nuevos proveedores
- Desarrollo del mercado de capitales
  - Mayor número de actores, mayor variedad de productos y mayor innovación financiera



# Propuestas de Reforma

## Capital de Riesgo



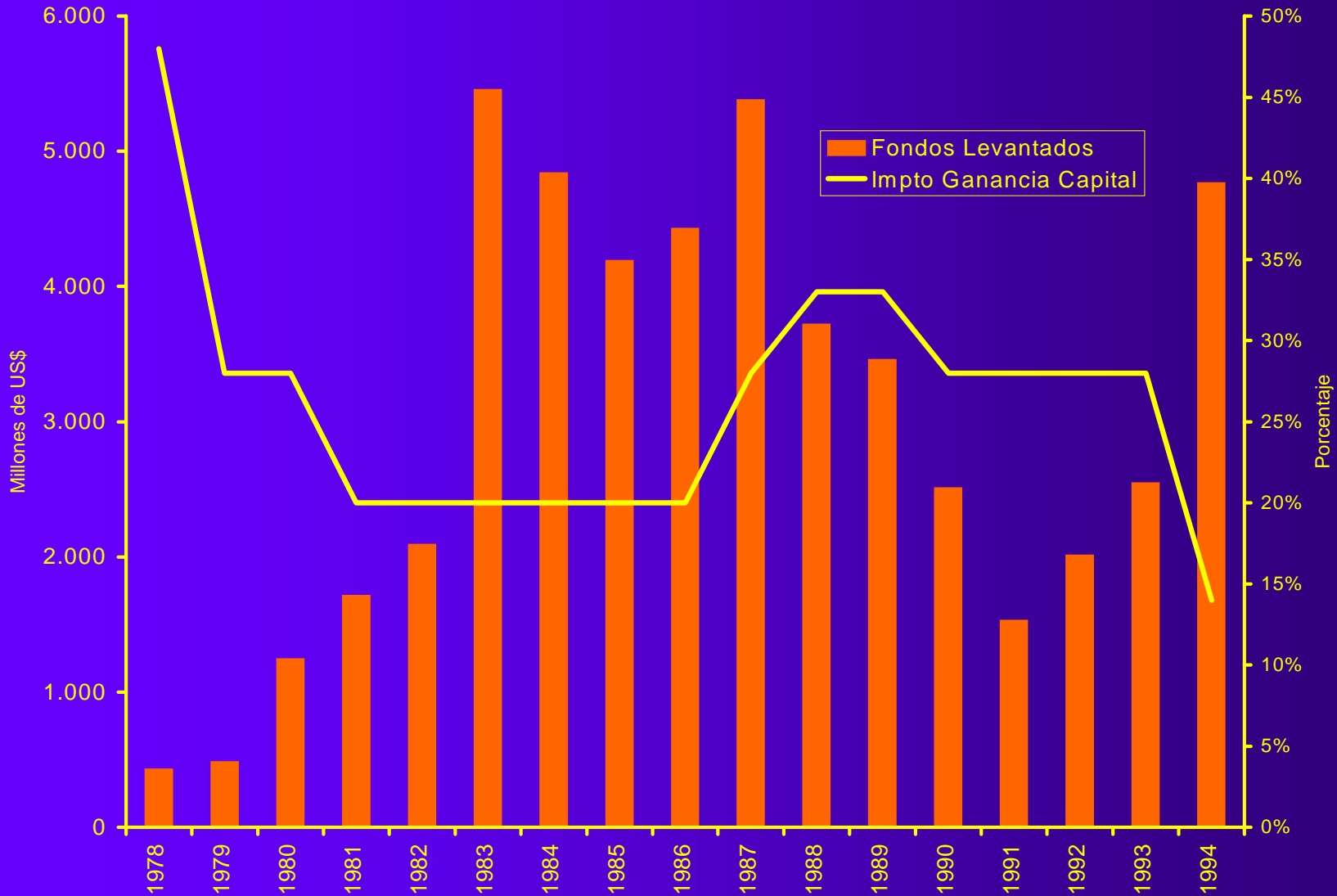
- Partes involucradas en los contratos
  - Suscriptores de las cuotas del fondo
  - Gestores de los proyectos
  - Administradores del fondo



- Institucionalidad de fondos de inversión en Chile, replica sistema de los EE.UU. (“general-limited partners”) permite separar responsabilidades.

# Propuestas de Reforma

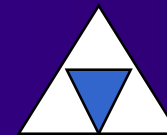
## Capital de Riesgo: Evolución Industria EE.UU.



# Propuestas de Reformas

## Capital de Riesgo

### Dilución: Part. Ejec. desde Creación a Apertura en Bolsa



GERENS

Compañía y Fundador	Fecha Creación	Fecha Apertura	Participación Post Apertura Ejecutivos y Empleados	Valor Compañía Millones US\$	
				Pre Apertura	Post Apertura
Apple Steve Jobs	Enero 1977	Diciembre 1980	43,4%	62,7	1.379,9
			12,0%	7,5	165,9
Microsoft Bill Gates	1975	Marzo 1986	71,2%	27,9	586,7
			40,2%	11,2	235,7
Oracle Larry Ellison	Junio 1977	Marzo 1986	47,9%	16,8	251,4
			27,5%	4,6	69,1
Amazon.com Jeffrey Bezos	Julio 1994	Mayo 1997	28,2%	35,1	632,0
			28,2%	9,9	117,9
Netscape Jim Clark	Abril 1994	Agosto 1995	45,4%	38,2	1.069,5
			25,5%	9,7	272,2
Yahoo Jerry Yang	Marzo 1995	Abril 1996	24,4%	37,0	481,5
			10,8%	4,0	52,0

# Propuestas de reforma

## Capital de riesgo: Impuestos



- Que se elimine el impuesto a ganancias de capital a acciones de empresas pequeñas que se mantienen por al menos 5 años (en EE.UU. pagan 14%). (Tenedores de cuotas de fondos que invierten en estas empresas deben calificar).
- Que al distribuir las acciones de los fondos a los inversionistas (como salida) se mantenga beneficio del activo subyacente, y en caso que no tenga beneficio, no desencadene realización ganancia de capital y se pueda diferir el impuesto (al igual que los EE.UU.)

# Propuestas de reforma

## Capital de riesgo



- Que CORFO extienda a las administradoras de fondos de inversión privados el quasi-capital que hoy se aporta a los FIDES
- Que los ahorros voluntarios para la vejez puedan invertirse en fondos (públicos y privados) para financiar capital de riesgo. En los EE.UU. los fondos de capital de riesgo **NO SON INSTRUMENTOS DE OFERTA PUBLICA** y los fondos de pensiones (voluntarios, no existen los obligatorios), **SI** pueden invertir en dichos fondos.



# Perspectivas del Ahorro Voluntario para la Vejez y dos Propuestas de Reforma

Presentación disponible en página mediática de  
Gerens:

[www.elkybalion.cl](http://www.elkybalion.cl)

([www.gerens.cl](http://www.gerens.cl))