

Santiago, 21 de marzo de 2012

Señor
Fernando Coloma C,
SuperIntendente
Superintendencia de Valores y Seguros
Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1.449
Presente

Ref: Empresas La Polar S.A.
Inscripción Registro de Valores N° 806
HECHO ESENCIAL

Por la presente, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 9 y en el inciso segundo del artículo 10 de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, Empresas La Polar S.A. (en adelante también "La Polar" o la "Empresa") informa a esa Superintendencia, y al mercado en general, como hecho esencial, lo siguiente:

- 1) Es de público conocimiento que, desde la llegada del actual directorio y su nuevo equipo gerencial a Empresas La Polar, se han dedicado todos los esfuerzos a buscar una salida adecuada, razonable y justa, a la grave crisis que atraviesa la Empresa, abordando con la mayor diligencia, transparencia y responsabilidad, los diversos y complejos frentes de conflicto y problemas que ha enfrentado.

En una primera etapa, el foco estuvo en la estabilización de la Empresa en todos sus ámbitos, en el inicio de acciones legales, y en abordar de la mejor forma posible, y con la información disponible, la situación que afectaba a un número muy relevante de sus clientes como consecuencia de las repactaciones unilaterales de sus deudas. En relación con esto último, se hizo pública la detección de un segundo grupo de clientes potencialmente afectados por las mismas, y se efectuaron ofertas de regularización. Los resultados de dichas ofertas fueron comunicados oportunamente al mercado.

En una segunda instancia, la Empresa se enfocó en establecer sistemas y procesos que permitiesen contar con información cierta y fiable, y especialmente en estabilizar su situación financiera, lo que implicó iniciar un proceso de negociación con los acreedores, el que culminó en forma satisfactoria con la aprobación del Converio Judicial Preventivo, cuyos términos son de público conocimiento.

A todo lo anterior se suma el debido cuidado, atención y seguimiento permanente de la operación de los negocios de retail y financiero, tanto en Chile como en Colombia, los que han dado señales de estabilidad, cumpliéndose en términos generales, con el plan de negocios presentado al mercado en su oportunidad.

- 2) A partir de la suscripción del Convenio Judicial Preventivo, los esfuerzos se acentuaron en dos áreas.

Primero, en la consolidación de la operación comercial y financiera de la Empresa, para cuyos efectos se definieron nuevas políticas y se integraron los equipos de trabajo necesarios para implementarlas.

Segundo, en abordar de la forma más completa y precisa posible las contingencias que afectaban a la Empresa y que serían relevantes como parte de una solución global para la situación que ella atraviesa.

En este sentido, junto con trabajarse en otros frentes, tales como el tributario, laboral y regulatorio, se puso un especial énfasis en dimensionar el impacto de las demandas colectivas iniciadas, y la posible determinación de las eventuales indemnizaciones y multa a beneficio fiscal que pudieran derivarse de ellas.

En relación con estas últimas, tanto por sus eventuales implicancias, como por la notoriedad de las mismas, el directorio de la Empresa encomendó a la gerencia, un trabajo que permitiese despejar de la mejor forma posible, el real impacto de las mismas.

Para esos efectos, el directorio solicitó que se trabajara en dos tareas principales:

- i) Efectuar un completo levantamiento de las dos carteras afectadas (en adelante carteras R1, comunicada por hecho esencial de fecha 9 de junio de 2011, y R2, comunicada por hecho esencial de fecha 15 de agosto de 2012), sus clientes, comportamiento, estado y tratamiento dado a ellos, en el pasado, por la Empresa.
 - ii) Efectuar un análisis desde el punto de vista financiero destinado a establecer una metodología que permitiese analizar los eventuales perjuicios causados a los clientes afectados. Este trabajo fue encargado a un experto independiente de reconocido prestigio.
- 3) En sesión de directorio de fecha 21 de marzo de 2012, se ha tomado conocimiento de las conclusiones del trabajo señalado en el número 2) anterior, las que este directorio ha estimado necesario poner en conocimiento del mercado como Hecho Esencial, y que corresponden al resultado de la revisión de la cartera, efectuada por la Compañía, y a la estimación realizada por el experto externo, bajo los parámetros que indica en su informe.

A continuación se efectúa un resumen de las principales conclusiones del trabajo realizado:

i) Levantamiento de carteras R1 y R2:

La administración de la Empresa efectuó una revisión inicial de los clientes potencialmente repactados unilateralmente, logrando establecer que ellos alcanzaban un total de 1.075.449 personas de los cuales 563.547 son R1 y 511.902 son R2.

De una revisión más acabada de los antecedentes disponibles, se detectó que de estos clientes, al menos 77.000 no habrían sido repactados unilateralmente, sino que sus renegociaciones se habrían hecho con su consentimiento, existiendo información de respaldo suficiente que permite eliminarlos del total de clientes considerados originalmente. De estos la mayoría se encontraría dentro del grupo de los R2.

Luego, descontado este grupo de renegociados con consentimiento, el nuevo universo de clientes que habría sido afectado por renegociaciones unilaterales ascendería a 999.109 clientes.

ii) **Diseño de una metodología que permita determinar los eventuales perjuicios causados a los clientes afectados.**

La administración de la Empresa efectuó un levantamiento de todos los cargos y abonos considerados en forma regular en el tratamiento de clientes tarjeta habientes, incluyéndose en dicho análisis, a modo ejemplar, tipos de intereses cobrados, plazos de morosidad y cobranza, entre otros.

A solicitud del directorio de la Empresa, estos antecedentes fueron entregados a un experto Doctor en Finanzas y profesor universitario, Sr. Eduardo Walker Hitschfeld, cuyo currículum se adjunta como Anexo a esta comunicación, con el objeto de que estableciera una metodología para el recálculo de las deudas de los clientes R1 y R2.

Para esos efectos, el Sr. Walker contrastó la información recibida, con las mejores prácticas del mercado, lo que permitió reconstruir la historia de movimientos de cada cliente, bajo criterios estimados por él como adecuados, desde la fecha de la primera repactación y hasta el 31 de julio de 2011, fecha en la cual la empresa entró en un proceso de normalidad en la relación con sus clientes.

La metodología empleada por el Sr. Walker, se basó en:

- La construcción de una cartola única de todos los movimientos que el cliente tuvo desde el mes que se efectuó su primera repactación unilateral, tomando como saldo inicial la deuda existente al mes anterior a dicha primera repactación (**deuda de origen**). **Esto es consistente con lo solicitado por el Sernac y otros actores, en las acciones colectivas que se tramitan en contra de la Compañía.**
- La aplicación de criterios para establecer los cargos y abonos a los saldos de deuda, y el tratamiento de éstas en periodos de morosidad, conforme a los estándares habituales en la industria financiera y del retail en Chile, optando siempre por la alternativa más favorable para el cliente.
- La tasa de interés usada fue la menor o igual entre la tasa cobrada por la Empresa para operaciones normales de crédito o la tasa promedio del mercado para operaciones similares.

iii) **Resultado del cruce entre el levantamiento de la cartera repactada unilateralmente y la aplicación de metodología propuesta.**

El cruce de la información de la Empresa, respecto de su cartera de clientes repactados unilateralmente, y la metodología establecida por el Sr. Walker, logró determinar lo siguiente:

Al total aproximado de un millón de clientes repactados unilateralmente, se le aplicó la metodología señalada en el numeral (ii) anterior, la que permitió establecer que a 31 de julio de 2011 este grupo estaría compuesto por diferentes tipos de clientes, los que se pueden organizar en al menos dos sub grupos:

- (i) **Clientes que son deudores de La Polar ("Deudores Netos")** por no haber pagado los bienes adquiridos y/o los intereses devengados según el recalcu lo de la deuda. Estos son aquellos que presentan un saldo deudor con la empresa y alcanzarían a un total de aproximadamente 860.000 clientes, y
- (ii) **Clientes que son acreedores de La Polar ("Acreedores Netos")** por haber pagado un monto superior al resultante, de haberse aplicado la metodología anteriormente expuesta. Estos son aquellos que presentan un saldo acreedor a su favor, los que totalizan aproximadamente 140.000 clientes.

Del **Grupo de Deudores Netos**, representativo de clientes que adeudan total o parcialmente las compras y/o créditos contratados con la empresa, se ha podido determinar lo siguiente:

- Un total aproximado de 525.000 clientes han pagado menos del 10% de su deuda base, teniendo presente que esta **deuda base** corresponde a la deuda de origen, más todos los cargos por nuevas compras y/o avances en efectivo que realizaron con la Empresa a valor contado.
- Un total aproximado de 154.000 clientes han pagado menos del 50% de su deuda base, según ésta se definió en el punto anterior;
- Un total aproximado de 110.000 clientes han pagado más del 50%, pero aun adeudan alguna proporción de la deuda base ya definida, y
- Otros 70.000 clientes aproximadamente, adeudan los intereses que se habrían devengado bajo parámetros considerados en la metodología de recalcu lo de las cartolas únicas.

Lo anterior permite concluir que más de 789.000 clientes, representativos del 79% del universo total de clientes repactados unilateralmente, no alcanzaron a pagar su **deuda base**. Esto es más relevante aún si se tiene presente que en dicho cálculo no se consideran los intereses que legítimamente la Empresa tenía derecho a devengar y cobrar en cada uno de esos casos.

Del **Grupo de Acreedores Netos**, conformado por un total aproximado de 140.000 clientes que presentan, de acuerdo con la metodología propuesta, un saldo acreedor en sus cartolas, se ha podido determinar lo siguiente:

- De aplicarse la metodología propuesta, la suma total adeudada por la empresa alcanzaría una cifra máxima aproximada de USD 31 millones.
- A esta suma correspondería descontar diversos conceptos como pagos de seguros de desgravamen, devoluciones voluntarias y planes de compensación ya efectuados, entre otros, que en conjunto suman, aproximadamente, USD 10 millones.
- En consecuencia, la contingencia que enfrenta la empresa, relacionada a eventuales compensaciones que debería pagar a clientes efectivamente perjudicados por las repactaciones unilaterales, ascendería a una cifra no superior a USD 21 millones.

Todo lo anterior dependerá, en sus resultados finales, de la cantidad de clientes que finalmente se acerquen a regularizar su situación, en caso de corresponderles; de eventuales acuerdos que se puedan alcanzar con las distintas partes de las acciones colectivas en curso, y de lo que finalmente se resuelva en ellas, por los Tribunales de Justicia.

- 4) Este directorio estima necesario señalar que, todos los antecedentes que se informan en este Hecho Esencial, serán acompañados oportunamente ante los Tribunales que conocen de las acciones colectivas en curso, de forma tal que sean considerados para efectos de determinar las indemnizaciones que correspondan, y valcrados al momento de establecer la multa a beneficio fiscal respectiva.

A este respecto, el directorio ha estimado necesario informar además que, de conformidad a lo señalado por los asesores legales de la Empresa en materia de Convenio Judicial Preventivo (en adelante también el "Convenio"), tanto el pago de indemnizaciones, como de la multa derivada de las acciones colectivas en curso, por provenir de hechos cometidos con anterioridad a la aprobación del Convenio, deberán ser considerados como deudas incluidas dentro del Convenio en curso y, por lo tanto, someterse a los términos y condiciones del mismo.

Cualquier preferencia que quisiera darse al pago de las indemnizaciones o multa, requeriría de la aprobación previa de la Junta de Acreedores del Convenio.

- 5) Asimismo, atendida la actual situación financiera de la Empresa y la existencia del Convenio, se hace necesario que cualquier pago de indemnizaciones y multa a beneficio fiscal, quede sujeto a la aprobación del aumento de capital establecido como condición en el Convenio, por la Junta de Accionistas que sea citada para tal efecto, así como también, a la suscripción y pago del mismo.

Finalmente, reiteramos que este directorio continuará actuando en forma transparente y responsable, haciendo todo lo que corresponda con el fin resolver de la forma adecuada y justa los problemas que enfrenta la Empresa, considerando especialmente el interés de sus accionistas, clientes y acreedores, y favoreciendo la adopción de los acuerdos que

permitan reparar los daños eventualmente ocasionados a la Empresa por los ilícitos cometidos bajo administraciones anteriores.

Saluda atentamente a usted,



Cesar Barros-Montero
Presidente
Empresas **La Polar S.A.**

Acj: - Informe del estudio de abogados Nelson Contador y Compañía.
- Conclusiones del estudio del señor Eduardo Walker Hitschfeld.
- Curriculum del señor Eduardo Walker Hitschfeld.

INFORME

En relación con la situación de las multas y/o indemnizaciones a las que pudiera ser condenada Empresas La Polar S.A. (en lo sucesivo e indistintamente, la COMPAÑIA), por aplicación de la Ley de Protección al Consumidor, en relación con el Convenio Judicial Preventivo, hoy vigente, podemos informar lo siguiente:

Las sentencias judiciales definitivas, entre otras clasificaciones, permiten distinguir entre Sentencias Constitutivas y Declarativas.

Las sentencias constitutivas son aquellas que crean o constituyen un estado jurídico o una situación con efectos en el derecho, a contar de su pronunciamiento y una vez que ella ha quedado ejecutoriada. Es decir, el derecho o la acción contenida en la sentencia no preexistía y por lo tanto no era exigible.

Por su parte, las sentencias declarativas son aquellas que reconocen o constatan un derecho o una situación jurídica que ya existía con anterioridad a su pronunciamiento.

A partir de la clasificación anterior, podemos desde ya anticipar que las sentencias que impongan multas o establezcan indemnizaciones en favor de los supuestos afectados por conductas atentatorias contra las

normas protectoras de los derechos de los consumidores, son de carácter declarativo, con las consecuencias que desarrollaremos más adelante.

En efecto, sea que la sentencia imponga una multa o bien sea que establezca una indemnización, ella lo hace sobre la base de hechos acaecidos con anterioridad, por lo que se limita a declarar esa situación jurídica ya existente. Y, precisamente los hechos constitutivos se originan en las situaciones dadas a conocer públicamente a través del hecho esencial de fecha 9 de Junio de 2011.

Lo señalado precedentemente resulta de una enorme relevancia para efectos del presente Informe.

Es así como el hecho que genera la responsabilidad y la correlativa obligación de pagar una multa y/o una indemnización, es anterior a la presentación de las Propositiones de Convenio Judicial Preventivo, por lo cual dicha multa o indemnización debe ser considerada como crédito u obligación en el Convenio, de manera tal que su pago debe realizarse de acuerdo a las condiciones establecidas en el señalado Convenio.

En efecto, la sentencia que se dictare acogiendo las denuncias y/o demandas, y determinando la procedencia de multas y/o indemnizaciones, sólo estaría declarando una situación preexistente con

anterioridad a la presentación del Convenio y no constituyendo una situación jurídica nueva posterior al Convenio.

Por lo señalado, los eventuales beneficiarios de multas y/o indemnizaciones deben hacer valer sus derechos a través de la solicitud al Tribunal Arbitral de cumplimiento del Convenio a favor del o los acreedores, sólo una vez que la sentencia respectiva se encuentre ejecutoriada. Ello implica que, si esta situación se produce con posterioridad al inicio del cumplimiento del calendario del pago del Convenio, sólo se podrá exigir el cumplimiento del Convenio respecto de aquellos pagos y/o prestaciones que aún se encontraran pendientes, no existiendo derecho a reclamo alguno respecto de los pagos y/o prestaciones ya realizados con anterioridad.

La única alternativa con que contarían estos eventuales acreedores para poder tener derecho a la totalidad de los pagos y/o prestaciones establecidas en el Convenio, sería que verificaran sus créditos en forma condicional, sujetos, precisamente, a la condición suspensiva que por sentencia judicial ejecutoriada se reconociera su calidad de acreedores (por las multas o indemnizaciones). En esta situación, la Compañía debe reservar la parte proporcional que le correspondería a estos acreedores condicionales y pagarlos una vez que se dicte la sentencia y quede ejecutoriada o distribuir dicho monto a prorrata entre los restantes acreedores si se rechaza la demanda.

Hasta la fecha, ningún eventual acreedor ha verificado condicionalmente su crédito, situación que probablemente debiera mantenerse en el futuro.

Estamos a su disposición por cualquier consulta respecto de lo informado.

Saluda muy atentamente a Ud.,



LUIS FELIPE CASTAÑEDA C.
NELSON CONTADOR & COMPAÑIA
ABOGADOS

Informe pericial
Valor justo de las deudas repactadas
unilateralmente en Empresas La Polar
Resumen

19 de marzo de 2012

Eduardo Walker H.¹

¹ Profesor Titular, Escuela de Administración, Pontificia Universidad Católica de Chile. Las opiniones presentadas en este documento representan sólo a su autor.

Resumen y conclusiones

Empresas La Polar S.A. (LP) me ha encargado un peritaje para establecer una metodología que permita determinar el "valor justo" de las deudas de clientes que fueron objeto de una o más repactaciones unilaterales (RU), es decir, que no contaron con el consentimiento expreso del cliente afectado.

En términos generales, la metodología busca reconstruir la cartola histórica de cada cliente RU siguiendo los flujos de caja y sin incorporar operaciones de refinanciamiento. Así se obtiene una Cartola Histórica Reconstruida (CHR). Los cálculos realizados para efectos de reconstruir las cartolas de los clientes de LP no pueden ser exactos porque para determinar con precisión el nivel de deuda (positiva o negativa) que tienen los clientes de LP, sería necesario comparar las cuotas que debían pagarse con los pagos efectivamente realizados. Puesto que dichas cuotas dependen de repactaciones unilaterales, no se tiene una base de comparación válida. Los cálculos son una aproximación razonable a lo que el cliente hubiera enfrentado si se hubieran seguido las prácticas habituales de la industria. Sin embargo, en los cálculos hay varios puntos que favorecen a los clientes.

La metodología acordada es estudiada para algunos casos específicos. Ésta tiene siete beneficios para los deudores RU de La Polar, explicados en detalle en el texto, que en resumen son los siguientes: i) se omiten intereses moratorios y gastos de cobranza en la "deuda de origen";² ii) pasado el tercer mes de mora dejan de cobrarse cargos por administración y otros cargos permitidos según la ley y los contratos; iii) para las repactaciones consentidas, se excluyen los gastos de cobranza e intereses por mora; iv) los cálculos contemplan utilizar para las tasas de interés valores menores o iguales a las tasas que efectivamente cobraba la empresa en cada momento; v) la deuda se congela al décimo mes de mora, a pesar de que las leyes y los contratos permitirían continuar con el cobro de intereses moratorios; vi) a los clientes con saldos recalculados a su favor se les devenga un interés a su favor; vii) los clientes que realizan compras adicionales a pesar de tener una deuda congelada inicial, si no realizan pagos suficientes, pueden

² La "deuda de origen" corresponde a la que estaba vigente un mes antes de la primera RU.

llegar a tener un número mayor de deudas congeladas, cuando luego de la última compra transcurren más de 10 meses sin pagos.

Por lo tanto, en opinión de este Perito, la metodología establecida no perjudica a sus clientes RU.
Por el contrario, en la mayoría de los casos los beneficia.



EDUARDO WALKER II.

RUT 7.081.424-2

Curriculum vitae del perito

EDUARDO WALKER

Escuela de Administración
Pontificia Universidad Católica de Chile
Av. Vicuña Mackenna 4860, Santiago, Chile
(56 2) 354 4002. Fax (56 2) 553 1672
E-mail: ewalker@uc.cl
Marzo de 2012

a) EDUCACIÓN

Ph.D. en Business Administration, especialización en Finanzas, Universidad de California en Berkeley, USA (1988).

Licenciado en Economía e Ingeniería Comercial (distinguido), Universidad Católica de Chile (1981, 1982).

b) DEDICACIÓN ACTUAL

- 2003 - Profesor Titular de jornada completa, Escuela de Administración, Pontificia Universidad Católica de Chile
- 2008 - Miembro del Consejo Técnico de Inversiones (CTI), de carácter autónomo y permanente, cuyo objetivo es el estudio y desarrollo de propuestas respecto de la normativa de las inversiones de los Fondos de Pensiones a la Superintendencia de AFP. El consejo además estudia las normas que rigen para los fondos de cesantía.
- 2006 - Miembro del Consejo Asesor Financiero del Ministerio de Hacienda para los Fondos "de Estabilización Económica y Social (FRES)" y "de Reserva de Pensiones (TRP)"
- 2010 - Miembro del Consejo Asesor de Asuntos Patrimoniales del Rector de la Pontificia Universidad Católica de Chile
- 2010 - Director del Centro de Gobierno Corporativo UC (CGC-UC) formado por la Facultad de Derecho y la Escuela de Administración de la Pontificia Universidad Católica de Chile
- 1996 - Miembro del Comité de Vigilancia en tres Fondos de Inversión
- 1998 - Editor de *ABANTE*, Estudios en Administración de Empresas

c) CARGOS ANTERIORES

2001	Profesor Visitante Asociado, Departamento de Finanzas, Escuela de Negocios McCombs, Universidad de Texas en Austin
1990 a 2002	Profesor Asociado, Escuela de Administración, Pontificia Universidad Católica de Chile
1992-1996	Gerente de Estudios (supervisado por CEO) de AFP Habitat (segunda mayor Administradora de Fondos de Pensiones en Chile)
1991-1992	Miembro de la Comisión Clasificadora de Riesgo en Chile para los Fondos de Pensiones Miembro del Comité de Mercado de Capitales que asesora al Ministro en temas relacionados al desarrollo de mercados de capitales. Tal Comité originó la Ley de Reforma de Mercado de Capitales de Marzo de 1994.
1991-1997	Miembro del Comité Editorial, <i>Cuadernos de Economía</i>
1988-1990	Profesor Asistente, Escuela de Administración, Universidad Católica
1982-1987	Instructor, Escuela de Administración, Universidad Católica

d) ACTIVIDADES DE CONSULTORÍA SELECCIONADAS

- Ministerio de Hacienda, Política de Inversiones para el Fondo FEES (2011)
- Superintendencia de Valores y Seguros, Valorización de rentas vitalicias, Enero de 2011 (junto con Jaime Casassus)
- Asociación de Aseguradores de Chile, Análisis del impuesto a las ganancias de capital en renta fija, diciembre de 2010 (junto con Ignacio Rodríguez)
- Superintendencia de AFP: Informe FIRSI, sobre reformas al sistema de pensiones y supervisión basada en riesgo en Chile junto a un equipo del Banco Mundial, 2005: aspectos del Régimen de Inversiones, junto a Augusto Iglesias (Primamérica), 2008
- AFP Provida, mayor fondo de pensiones en Chile, asesor de la Gerencia de Inversiones, 2001-2007
- Compañía de Seguros Cruz del Sur, compañía de seguros, asesor de la Gerencia de Inversiones en temas relacionados a políticas de inversión, evaluación de desempeño y herramientas de análisis de inversiones, 2006-2008
- OECD, Estudio del desempeño financiero de los fondos de pensiones en el mundo, 2007 y Reforma a los sistemas de pensiones, 2000.
- Ministerio de Economía, Costo de capital para las industrias reguladas, 2008, 2006, 2003
- Informe pericial para canje de acciones entre Chilectra y Elesur, 2006
- I.V.A. Índices, metodología para la construcción de índices de renta fija, primera firma chilena dedicada a crear estos índices, 2004-2005
- Informe Pericial: valoración de la deuda relacionada de ENERSIS ligada a ENDESA España y bonos yankee, 2003
- Banco Mundial, estudio sobre la reforma al sistema de pensiones y mercado de capitales, 2001
- Superintendencia de Valores y Seguros, 2001, estudio relacionado a Gobiernos Corporativos;
- Infraestructura Dos Mil, compañía de infraestructura, metodología para proyectar evaluación con inversión fija comprometida, 2000
- AFP Habitat, 1999, asset allocation de largo plazo para los fondos de pensiones

- República AFAP, Montevideo, Uruguay, fondo de pensiones, director del proyecto para analizar las principales oportunidades de inversión de los fondos de pensión uruguayos, 2000
- BellSouth, compañía de telefonía de larga distancia, Estimaciones Costo de capital, 1999
- Asociación de fondos de pensiones (AFAP) Santiago, Chile. Valorización de los fondos de pensiones, 1990; miembro del equipo que estudia los límites de inversión de los fondos de pensiones, 1992; efecto de la toma de control de las empresas Chispas, 2000
- Asesor del Departamento de Estudios de AFP Habitat, fondo de pensiones, 1992, Santiago, Chile
- I.M. Trust, Santiago, Chile, valoración de nuevos instrumentos financieros, 1991

e) ACTIVIDADES ACADÉMICAS

Publicaciones y capítulos de libros

- 2011 Optimal Close-to-Home Biases in Asset Allocation, *Journal of Business Research*, Volume 64, Issue 3, March 2011, p. 328-337. Coautor: Felipe Vargas.
[Versión anterior en SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1445099]
- 2010 Financial Performance of Pension Funds: An Exploratory Study, Chapter 3 in *Evaluating the Financial Performance of Pension Funds*, Richard Hutz, Heinz Rudolph, Pablo Antúnán and Juan Yermo (eds.), World Bank (2010). Co-author: Augusto Iglesias
- 2009 Risk and Pensions, Chapter 2 in the book *Investments and Payouts in Funded Pension Systems*, edited by FIAF, pp. 57-78.
Los mercados de las rentas vitalicias en Chile: Competencia, regulación, ¿y miopía? *Trimestre Económico*, vol. LXXVI, núm. 301, enero-marzo de 2009, pp. 145-179
[Versión documento de trabajo en inglés "Annuity markets in Chile: competition, regulation – and myopia?" en [World Bank Policy Research Working Paper Series N°3972](#)]
- 2008 Strategic Currency Hedging and Global Portfolio Investments Upside Down, *Journal of Business Research*, vol. 61(5), p. 657-668. Elsevier
- 2007 Do Markets Penalize Agency Conflicts between Controlling and Minority Shareholders? Evidence from Chile, *The Developing Economies*, Volume 45, Number 3 (September), p. 283-314. Coautor: Fernando Lafert.
The Effect of Corporate Governance Practices on Company Market Valuation and Payout Policy in Chile, in *Investor Protection in Latin America*, Stanford University Press, Claou and Lopez-de-Silanes, Ld., p. 289-352. Coautor: Fernando Lafert.
- 2006 Cobertura cambiaria e inversión internacional de portafolio: Una perspectiva local, *Economía Chilena*, Vol. 9 (2), p. 41-59, Banco Central de Chile
Optimal portfolios in defined contribution pension systems, *ABANTE*, vol. 9(2), p. 99-129

- 2002 [Volúmen, tamaño y ajuste a nueva información en el mercado accionario chileno.](#) *Estudios de Economía*, Vol. 29, No 2, p. 247-268. Universidad de Chile. Coautor: Pablo Marshall.
- [Estilos, 'timing' e imitación en los fondos mutuos accionarios chilenos.](#) *Revista de Análisis Económico*, Vol. 17 No. 1, p. 71-101, IIADES/Georgetown. Coautor: Gustavo Maturana.
- [Asymmetric Reaction to new Information and Serial Dependence of Short-Run Returns.](#) *Journal of Applied Economics*, Vol. 5 No 2, p. 273-292, CEMA, Buenos Aires, Argentina. Coautor: Pablo Marshall.
- [Cambios estructurales e integración: discusión y análisis del mercado accionario chileno.](#) *Cuadernos de Economía*, Año 39, N° 16, p. 95-122. Coautor Fernando Lefort.
- The Chilean Experience in Completing Markets with Financial Indexation. Capítulo en el libro: *Indexation, Inflation and Monetary Policy* editado por Fernando Lefort y Klaus Schmidt-Hempel. Banco Central de Chile, Santiago, Chile, p. 259-293. [Versión documento de trabajo.](#)
- Premios por Plazo, Tasas Reales y Catástrofes: Evidencia de Chile. *Trimestre Económico*, México, N° 274, Abril-Junio, 2002. Coautor: Fernando Lefort.
- [Pension reform and capital markets: Are there any \(hard\) links?](#), *ABANTE*, vol. 5(2), p. 77-149. Coautor Fernando Lefort.
- 2000 [Corporate Governance: Challenges for Latin America.](#) *ABANTE*, Vol. 2, N°2, Oct./Abril, p. 99-111. Artículo introductorio al volumen especial dedicado a Gobiernos Corporativos. Coautor Fernando Lefort.
- [The Effects of Economic and Political Shocks on Corporate Governance Systems in Chile.](#) *ABANTE*, Vol. 2, N°2, Oct./Abril, p. 183-206 En volúmenes especiales dedicados a Gobiernos Corporativos. Coautor Fernando Lefort.
- [Ownership and Capital Structure of Chilean Conglomerates: Facts and Hypotheses for Governance.](#) *ABANTE*, Vol. 3, N°1, Oct./Abril, p. 3-27. En volúmenes especiales dedicados a Gobiernos Corporativos. Coautor Fernando Lefort.
- [Day-of-the-week and Size Effects in Emerging Markets: Evidence from Chile.](#) *Revista de Análisis Económico*, Vol. 15, N°2, p. 89-108, Noviembre 2000. Coautor Pablo Marshall.
- Predictibilidad de Rendimientos en el Mercado Accionario Chileno, *Trimestre Económico*, Mexico, Vol. 67, N°267, Julio-Sept. 2000, p. 355-394.
- [Caracterización de la estructura de tasas reales en Chile.](#) *Economía Chilena*, Banco Central de Chile, Vol. 3, N°2, Agosto 2000, p. 31-52. Coautor Fernando Lefort.
- 1999 [El Dólar Como Activo Financiero: Teoría y Evidencia Chilena.](#) *Cuadernos de Economía*, Año 36, N°109, p. 1055-1066. Coautor Fernando Lefort

Rentabilidades, Comisiones y Desempeño en la Industria Chilena de Fondos Mutuos, Coautor Gustavo Maruranz. Estudios Públicos, N°73, CEP, Verano, 1999, pp. 293-334.

Crecimiento vía eficiencia y especialización: el caso de Enersis. Capítulo en el libro: *La Nueva Empresa Chilena*. Rolf Lüders, Ed., Escuela de Administración, Pontificia Universidad Católica de Chile.

1998 Mercado accionario y crecimiento económico en Chile, *Cuadernos de Economía*. Año 35 N° 104, pp.49-72 (Abril 1998)

1995 Inversiones de los fondos de pensiones: historia, normativa y resultados. Capítulo del libro: *Quince Años Después. Una mirada al Sistema Privado de Pensiones*. Sergio Baeza y Francisco Margozzini, Ed., Centro de Estudios Públicos. Diciembre. p.131-164. Coautor Eugenio Valck.

1992 Estructura de financiamiento corporativo en Chile (1978-1990): Evidencia a partir de datos contables, *Estudios Públicos* N° 51, Centro de Estudios Públicos p. 87-156. Coautor Leonardo Hernández.

Desempeño Financiero de las Carteras Accionarias de los Fondos de Pensiones en Chile ¿Ha Tenido Desventajas ser Grandes? *Cuadernos de Economía*. Año 30, N° 89, Abril 1993. pp 34-75.

Desempeño Financiero de las Carteras de Renta Fija de los Fondos de Pensiones en Chile. ¿Ha Tenido Desventajas Ser Grandes? *Cuadernos de Economía*. Año 30, N° 89, Abril 1993. pp 1-33

1991 Reflexiones en Torno a Políticas de Inversión Adecuadas para las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), *Cuadernos de Economía* Año 28, Diciembre 1991, N° 85, p. 359-384

OTRAS PUBLICACIONES Y DOCUMENTOS DE TRABAJO

2011 Riesgo de las rentas vitalicias: valorización usando opciones. Coautor: Jaime Casassus. *Mimeo EAUC*.

2010 "The Exante Cost of Reinvestment Risk in the Pension Annuity Market" con David Brown. *Mimeo EAUC*

"Historia de la estructura de tasas de interés en Chile" *Mimeo EAUC*

2009 "Resampled Portfolio Efficiency and the Risk-Return Term Structure", *Mimeo EAUC*

"Asset allocation and benchmarks: assessing alternative institutional designs"

2008 Fórmulas de crecimiento perpetuo compatibles para activos y patrimonio. *Mimeo EAUC*.

2007 Financial Performance of Pension Fund Systems around the World: An Exploratory Study con Augusto Iglesias. *Mimeo*. Estudio preparado para OECD-Banco Mundial.

- [Riesgo cambiario e inversión internacional de los fondos de pensiones](#), en *Perspectivas en la inversión de los fondos de pensiones*, Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAF), editado por CHEDUSS, p. 277-294 (Luzern)
- El mercado chileno de bonos, en *Política Monetaria y Estabilidad Financiera. Jornadas Monetarias y Bancarias del BCRÁ. Años 2006*, Banco Central de la República Argentina, p. 195-206 (Mayo).
- [¿Qué corralito?](#) *Administración y Economía UC*, N°64, p.29-33
- 2006 [Aspectos financieros del sistema de AFP y algunas propuestas](#). *Administración y Economía UC*, N°61, p. 21-28
- [Metodología de cálculo para la tasa de costo de capital en sectores regulados: aplicación a la industria de distribución de gas](#). *Mimeo*, Ministerio de Economía, Chile.
- Benchmarks, Risks, Returns and Incentives in Defined Contribution Pension Funds. Assessing alternative institutional designs. *Mimeo EAUC*.
- La tasa libre de riesgo pertinente para tarifas de industrias reguladas. *Mimeo EAUC*.
- Spreads para rentas vitalicias de tasa variable. *Mimeo EAUC*.
- Estudio pericial referido a la valorización para la fusión Lesur S.A. - Chilectra S.A. *Mimeo*.
- 2005 [¿Por qué han caído tanto las tasas locales?](#) *Administración y Economía UC*, N°59, p. 16-19.
- Defining and measuring reinvestment risk. *Mimeo EAUC*.
- 2004 Una nota sobre tasas de interés, inflación esperada y devaluación esperada. *Mimeo EAUC*.
- 2003 Chilean Financial Markets and Corporate Structure. *Mimeo EAUC*. Coautor: Fernando Lafont.
- [Portafolios óptimos para los nuevos sistemas de pensiones de países emergentes](#). *Mimeo EAUC*.
- [Costo de capital para industrias reguladas en Chile](#). *Mimeo*, Ministerio de Economía, Chile
- Informe pericial referido a la valoración de los bonos de oferta pública de ENERSIS y su deuda con ELFSUR. *Mimeo*.
- 2002 Multifondos y Pulacias: ¿Se habrá puesto la carreta delante de los bueyes? *Administración y Economía UC*, N°48, p. 10-12

- Pension Reform and Capital Markets: Are There Any (Hard) Links? Coautor Fernando Lefort, *Social Protection Discussion Paper* No. 0201; Pension Reform Primer Paper, World Bank, Fecha de Publicación 12/01.
- 2001 The past and future of domestic financial markets in Latin America., p. 1-25. *Conference Papers and Proceedings "Domestic and Global Capital Markets in Latin America"*, Federal Reserve Bank of Atlanta Conference, Miami, Noviembre 1 y 2. Coautor Fernando Lefort
- Gobierno Corporativo, accionistas minoritarios y torras de control, Corporate Governance, en *Serie Documentos de Discusión* N°1, Elementos Conceptuales de la Ley de Opas, Superintendencia de Valores y Seguros, Mayo, pp. 67-95. Coautor Fernando Lefort.
- Evidencia sobre el premio por riesgo en EE.UU. y Chile. *Administración y Economía UC*, N°45, p. 6-11.
- 2000 The Evolution of Capital Markets and Corporate Structure in Chile. Mimeo escrito para UADF, Argentina.
- Cross-Serial Dependence in Stock Returns: Market Inefficiency or Discount Rate Shocks? (Español) Mimeo. Coautor: Pablo Marshall.
- Do Chilean Mutual Fund Managers Create Value? *Mimeo*. Coautor: Gustavo Maturana
- 1998 Chilean Stock Prices Day-by-Day: an Empirical Study for Chile for the Period 1989-1996. (Spanish) *Documento de Trabajo* 01-98. Coautor: Pablo Marshall.
- 1992 Corporate Financial Structure in Chile. Part I: Evidence from Aggregate Time Series Accounting Data (1978-1990). *Documento de Trabajo* 192-2, Escuela de Administración, Pontificia Universidad Católica de Chile. Coautor Leonardo Hernández.
- 1990 AFP: Políticas de inversión, *performance*, e información a los afiliados. *Documento de Trabajo* 293-1. Escuela de Administración, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Decisiones bajo incertidumbre: un marco conceptual (Utilidad esperada, valor de la información y el enfoque bayesiano). *Trabajo Docente*, 190-01, Escuela de Administración, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Introducción a la Hipótesis de Mercados Eficientes. *Trabajo Docente*, 190-02, Escuela de Administración, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- 1988 Monetary Correction in Project and Firm Valuation". Notas de Clases para el Curso Contabilidad y Toma de Decisiones. (Español)
- 1988 Inflation, Multiple Goods and the CAPM: Theory and Estimation under Thin Trading". Doctoral Dissertation. Licenciado de la Escuela de Negocios, University de California, Berkeley. Publicado en Chile como *Trabajo Docente* N° 188-01.
- 1985 The value of Information and Market Efficiency with Variable Production" GSB, Universidad de California, Berkeley.
- 1984 Bankruptcy Prediction: A Survey" GSB, Universidad de California, Berkeley.

- 1983 Seguro de depósitos: una aplicación del modelo de opciones, *Documento de Trabajo* 283-01, Escuela de Administración, Pontificia Universidad Católica de Chile. Coautor: Arturo Gutiérrez.
- 1982 Opciones: un nuevo instrumento financiero y un nuevo enfoque de valoración de activos. Tesis distinguida de "Ingeniero Comercial".

SEMINARIOS Y CONFERENCIAS SELECCIONADOS

- 2010 Junio, Lima, Perú, Seminario Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú y Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS), "Desarrollo y desafíos de los sistemas de capitalización individual: Un enfoque integral" Charla: "Riesgo y Pensiones"
- Abril, Seminario Internacional FIAP/ASOFONDOS, Cartagena de Indias, Colombia, "Desempeño financiero de los fondos de pensiones"
- Enero, Jornada de investigación Facultad, "The Exante Cost of Reinvestment Risk in the Pension Annuity Market"
- 2009 Mayo, Varsovia, Polonia, Conferencia FIAP, charla: "Risk and Pensions"
- Mayo, Eastern Finance Association, Washington, "Close to home biases in asset allocation"
- Abril, Conferencia Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), Cartagena de Indias, Charla: "Riesgo y Pensiones"
- Marzo, Conferencia sobre rentas vitalicias, EAUC/SVS, "Desarrollo y Desafíos del Mercado de Rentas Vitalicias"
- Enero, SMLA, Sao Paulo, Brasil, "Close to home biases in asset allocation"
- Enero, Jornada de investigación Facultad, Papers: "Close to home biases in asset allocation" y "Portfolio resampling con procesos VAR"
- 2006 "Divulgación de información e impacto en las decisiones de inversión de las AIF". Presentación en la conferencia "Sistema de pensiones e impacto de la información en las decisiones", Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, Casapiccola, 16 de Noviembre, Santiago.
- "El Mercado de Bonos en Chile e importancia de la indexación". Presentación en Conferencia "Política Monetaria y Estabilidad Financiera: De la Teoría a la Práctica" 5 y 6 de Junio de 2006, Banco Central de la República Argentina.

- “Cobertura cambiaria e inversión internacional de portafolio la otra cara de la medalla: Costos, beneficios, exposición óptima”. Seminario Internacional PIAP “Perspectivas para la inversión de los fondos de pensiones”, Santiago, Mayo 18-19, 2006
- “Optimal portfolios in defined contribution pension systems”. Conferencia Financiera Global, Río de Janeiro, Abril 28, 2006
- “Currency hedging and global portfolio investments: the other side of the coin (Costs, benefits, optimal exposure)”. Sesión Especial en la Conferencia Financiera Global. Río de Janeiro, Abril 27, 2006
- “What (financial) risks are relevant in a DC world?” OECD/IOPS, Conference on Private Pensions in Latin America, 29-30 March, 2006, Radisson Plaza Santiago Hotel, Santiago Chile
- 2005 “Riesgo y retorno en fondos de pensiones de contribución definida”. Único expositor académico en la Jornada de Trabajo “Fortaleciendo la Regulación del Sistema de Pensiones. Hacia un Marco Regulatorio Basado en los Riesgos del Sistema de Pensiones”, con la presencia de todos los Garentes de Inversión de los Fondos de Pensiones Chilenos y de las autoridades regulatorias. 20 de Diciembre de 2005. Hotel Galerías
- “Evolución del Mercado de Renta Fija Chileno: Importancia de la indexación”. Universidad de Montevideo. Montevideo, 30 de Septiembre, 2005.
- “Long-term Asset Allocation: an emerging market perspective” expuesto en “World Bank Contractual Savings Conference. Supervisory and Regulatory Issues in Private Pensions and Life Insurance”. Abril 11 – 15, Washington, DC.
- 2004 “Asset-Backed Securities in Chile” expuesto en “3rd Public Pension Fund Management Conference”, organizada por el Banco Mundial, Sept. 20 – 22, Washington, DC.
- 2002 Co-Organizador (conjuntamente con Sheridan Titman, Enrico Perotti y Anna Meyendorff) de la Conferencia: “Financial Market Development in Emerging and Transition Economies”. Instituciones Colaboradoras: The William Davidson Institute, University of Michigan Business School; Escuela de Administración, Pontificia Universidad Católica de Chile; CIFRA, University of Amsterdam; The International Review of Finance. Santiago de Chile, Diciembre 16-17.
- “Chilean Corporate Structure and Financial Market Evolution”. Conference: “Financial Market Development in Latin America”, CREDPR, Stanford University, Stanford, Nov. 8-9.
- 2001 “The Future of Domestic Financial Markets”. Conferencia organizada por el Banco de la Reserva Federal de Atlanta “Domestic and Global Capital Markets in Latin America”. Miami, Nov. 1-2.

- 2000 "Administración de riesgo en fondos de pensiones y compañías de seguros", Montevideo, Uruguay, Nov. 8
- Mesa Redonda Internacional sobre los Mercados de Activos en China. Beijing, Oct. 24 - 25, organizado por la OECD y WTO. Temas tratados: Reforma de Pensiones y desarrollo del Mercado de Capitales.
- "Indexación financiera, mercados de capitales y préstamos hipotecarios". Primer Seminario Internacional sobre Mercado de Capitales, Banco Central de Uruguay, Oct. 17 y 18, Montevideo, Uruguay.
- "Evolución de los mercados de capitales y estructura corporativa en Chile", UADE, Buenos Aires, Argentina, Agosto.
- "Pension Reform and Capital Markets: Are There Any (Hard) Links?" European Financial Management Association, Atenas, Grecia, 28-30 Junio
- 1999 Organizador y presentador de la conferencia internacional (en conjunto con Laura Starks y Fernando Lefort) "Corporate Governance: Challenges for Latin America", Hotel Carrera, Santiago, Chile, Septiembre 1 - 2.
- 1999 Diploma en Finanzas dictado por PUC en El Salvador. Curso dictado: Instrumentos Financieros y Administración de Portafolio.
- 1997 Seminario de Aniversario: "Impacto de los fondos de pensiones en los mercados de capitales". Exposición: "Análisis del mercado de capitales uruguayo". Banco Central del Uruguay, Montevideo, abril 15, 1997.
- Santander Investment Latin American Equity Conference "The Direct Route to Profitability", Exposición: "Investing: The Perspective of a Chilean Pension Fund", Cancún, Mexico Enero 22-24.
- 1996 "Emerging Markets", Mesa redonda: "Capital Flows and Emerging Markets Investment", The Plaza, New York City, USA, octubre 3-4, 1996.
- 1996 Curso de Finanzas Avanzado: "Administración activa y pasiva de portafolios", "Evaluación de desempeño financiero", Escuela de Administración, Pontificia Universidad Católica de Chile, Junio.
- 1994 Seminario: "Administración de portafolios e inversionistas institucionales". Corporación de Investigación, Estudio y Desarrollo de la Seguridad Social, CIDESS. Exposición: "Estrategias de inversión".
- 1994 "Desempeño financiero: ¿Cuán bueno es su administrador de fondos?". Conferencia dictada en: "Programa de Dirección Financiera", ESAC, Pontificia Universidad Católica de Chile, Agosto.

- 1993 "Fundamentos de las Finanzas". En "Programa de Dirección Financiera", ESAE, Pontificia Universidad Católica de Chile. Julio.
- 1992 "AFP: Where do incentives take us". Conferencia en el "IV Congreso de Finanzas", Escuela de Administración, Pontificia Universidad Católica de Chile. Septiembre.
- 1991 "Financial Performance of Pension Funds: Is Being Big a Disadvantage?" Conferencia en: "El Sistema Previsional: nuevos desarrollos", organizada por el Centro de Extensión, Pontificia Universidad Católica de Chile, junto al Instituto de Economía. Diciembre.
- "Empirical Beta Calculations and Applications". Conferencia en la Universidad de Talca. Octubre.
- "Capital Structure in Chile an Exploratory Study (1987-1990)". "International Capital Structure Symposium", UCLA, Los Angeles. Julio.
- "Financial Performance of Pension Funds: Is Being Big a Disadvantage?": "X Encuentro Latinoamericano de la Sociedad Económica", Punta del Este, Uruguay. Agosto.
- 1990 "Pension Funds: Investment Policy, Performance and Information to Affiliates". Encuentro de Escuela de Administración, Jubuel, octubre, y Encuentro Anual de Economistas, Punta de Talca, noviembre.
- 1990 Seminario "El Nuevo Sistema Previsional: Análisis y Perspectivas", Exposición: "Information About Returns for Pension Fund Affiliates". Centro de Extensión, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- 1990 "Capital Asset Pricing Models: An Empirical Study for Chile (1974-1984)". Encuentro de Escuelas de Administración, Universidad de Talca. Enero and Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile. Julio and Taller de Ingeniería de Sistemas, Universidad de Chile, Julio 1989.
- 1987 "Inflation, Multiple Goods and the CAPM...". School of Business, University of California, Berkeley, U.S.A.

CURSOS DICTADOS SELECCIONADOS

Educación Ejecutiva:

Decisiones de Inversión, cursos cerrados para: equipo de inversiones de AFP Provida, ING, Larraín Vial, Santander Investments; curso en Diplomado en Finanzas para Banco del Estado de Chile, Derivados: Banco de Chile; Decisiones de Inversión en el Diploma en Finanzas en El Salvador

Primer Semestre 2001:

University of Texas, Austin: Investment Theory and Practice (MBA) e Investment Management (pregrado)

Varios años:

PUC: Dirección de tesis de Magister en Finanzas; Teoría de Inversiones; Decisiones de Inversión (MBA cursos en Santiago, El Salvador y Guatemala); Renta Fija (Universidad de Montevideo, Uruguay); Finanzas II; Administración de Inversiones; Contabilidad y Toma de Decisiones; Inferencia Estadística; Contabilidad I; Contabilidad de Costos.