

Desafíos del Mercado de Capitales de Chile



Guillermo Larrain Rios
Superintendente de Valores y Seguros

Santiago, 29 de Abril, 2008

Presentación preparada para el Club Monetario
de la Universidad Finis Terrae

1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple, equilibrado
- Integración prudente, sin pausas

2. Los desafíos del mercado

- Mejorar competencia
- Enfrentar desafíos de la masificación
- Completar mercados
- Profundizar la integración internacional
- Mejorar la información
- Mejorar el gobierno societario
- Desarrollo del mercado bursátil

1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple, equilibrado
- Integración prudente, sin pausas

2. Los desafíos del mercado

- Mejorar competencia
- Enfrentar desafíos de la masificación
- Completar mercados
- Profundizar la integración internacional
- Mejorar la información
- Mejorar el gobierno societario
- Desarrollo del mercado bursátil

El crecimiento espectacular del Mercado de Capitales



Securities Market Indicators

US\$ million of each year

	1977	1981	1983	1990	1995	2007
Market capitalization	2,970	6,828	2,632	13,764	73,939	214,392
As % of GDP	13%	21%	13%	44%	104%	126%
Total value of share trading	30	363	59	772	11,059	45,507
Annual yield of IPSA (1) (5-year moving average)	126%	45%	6%	51%	41%	26%
Stock in place	32	96	299	1,392	2,478	18,237
corporate bonds						



El crecimiento espectacular del Mercado de Capitales

Total assets under management institutional investors Million US\$ of each year

	1974	1981	1983	1990	1995	2007
Institutional investors	2	1,180	1,802	9,573	37,760	155,273
<i>As a % of GDP</i>	<i>0%</i>	<i>4%</i>	<i>9%</i>	<i>30%</i>	<i>53%</i>	<i>91%</i>
Pension funds	-	305	1,380	6,683	25,419	103,315
Insurance companies		194	304	1,854	7,120	28,315
Mutual funds	2	681	118	864	2,803	23,262
Closed end funds	-	-	-	-		4
FICE (1)	-	-	-	172	2,418	377

El crecimiento espectacular del Mercado de Capitales

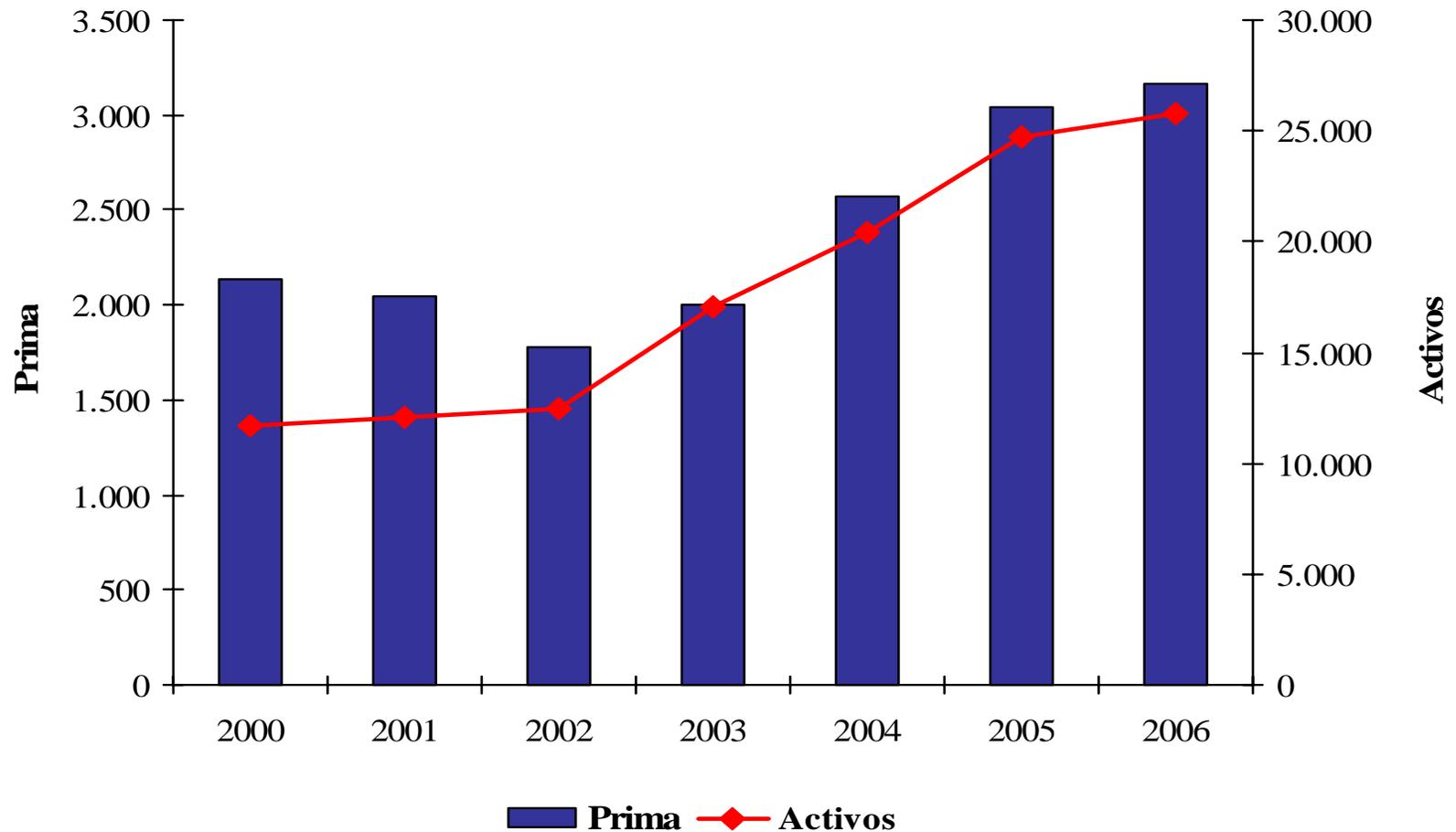


Stock of main fixed income instruments (US\$ million)

Bond type	2006	2007	Var %	% of market in 2007
Central Bank	16,847	17,353	3%	28%
Corporate	15,847	18,237	11%	32%
Banks	6,145	12,924	110%	21%
Securitized	1,698	1,811	7%	3%
Mortgage loans	10,524	10,147	-4%	17%
Total	52,586	61,571	17%	100%

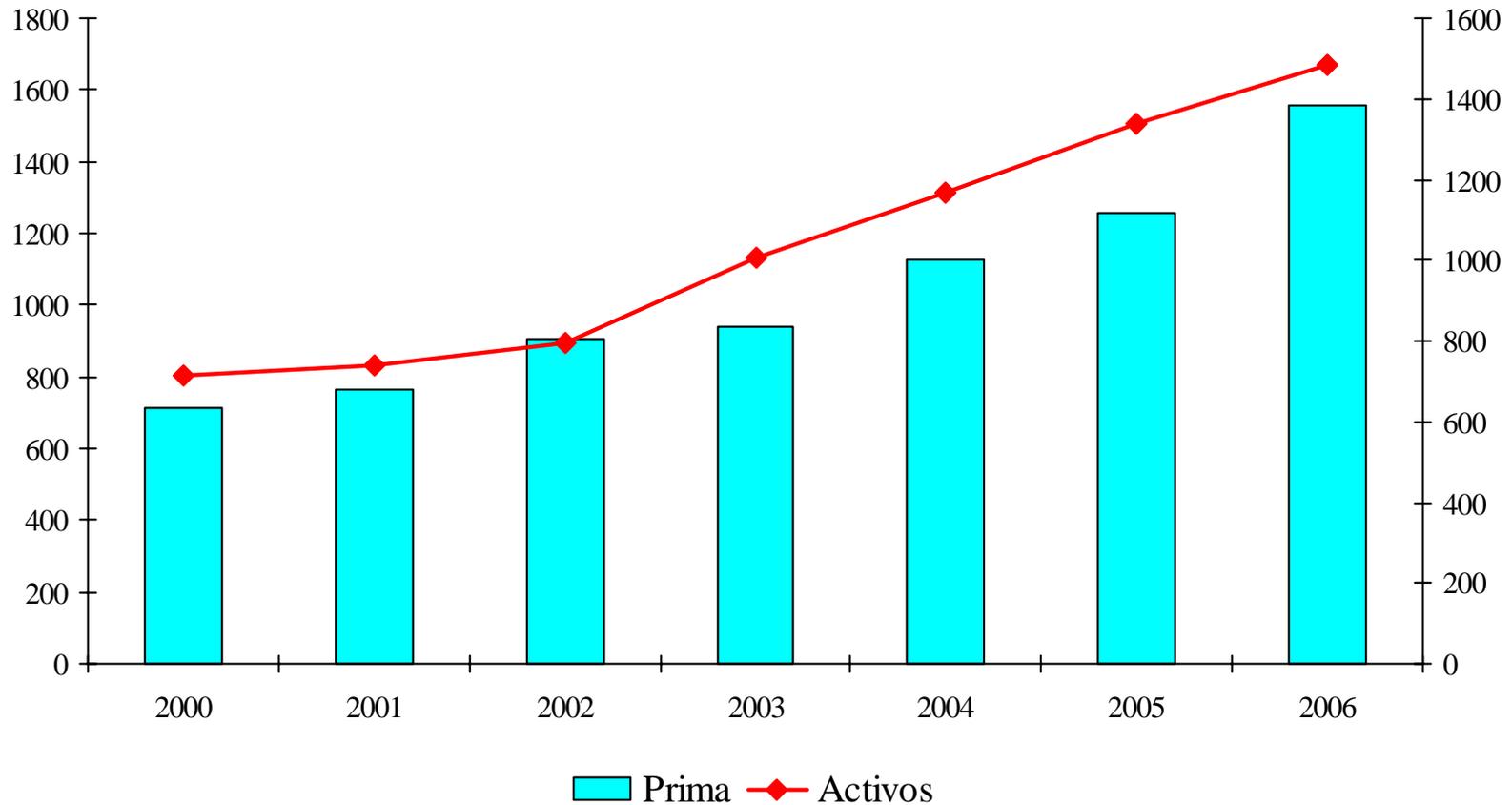
Source: Larraín Vial

Seguros de Vida: Prima Directa y Activos



* Total primas acumuladas en los últimos 12 meses

Seguros Generales: Prima Directa y Activos

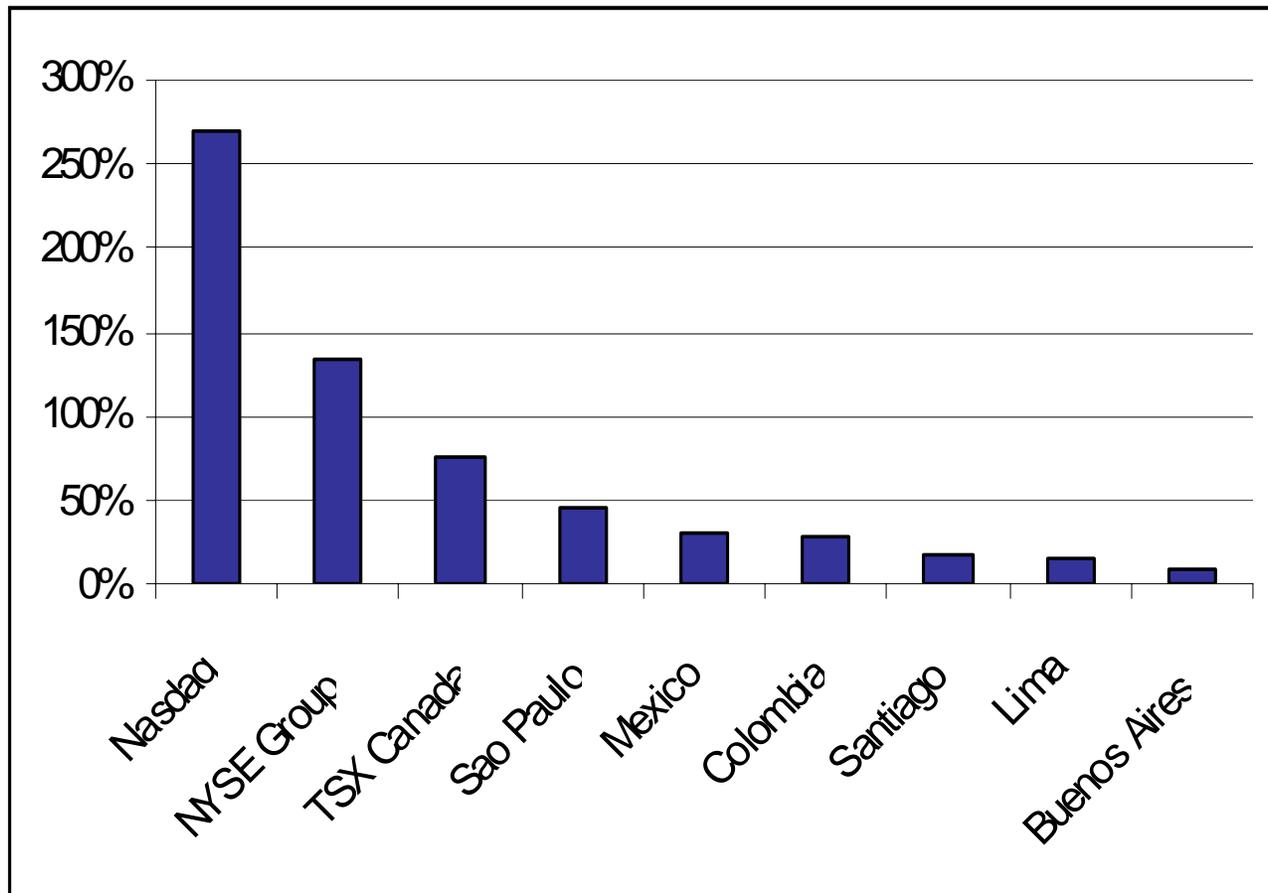


* Total primas acumuladas en los últimos 12 meses

Bajo turnover

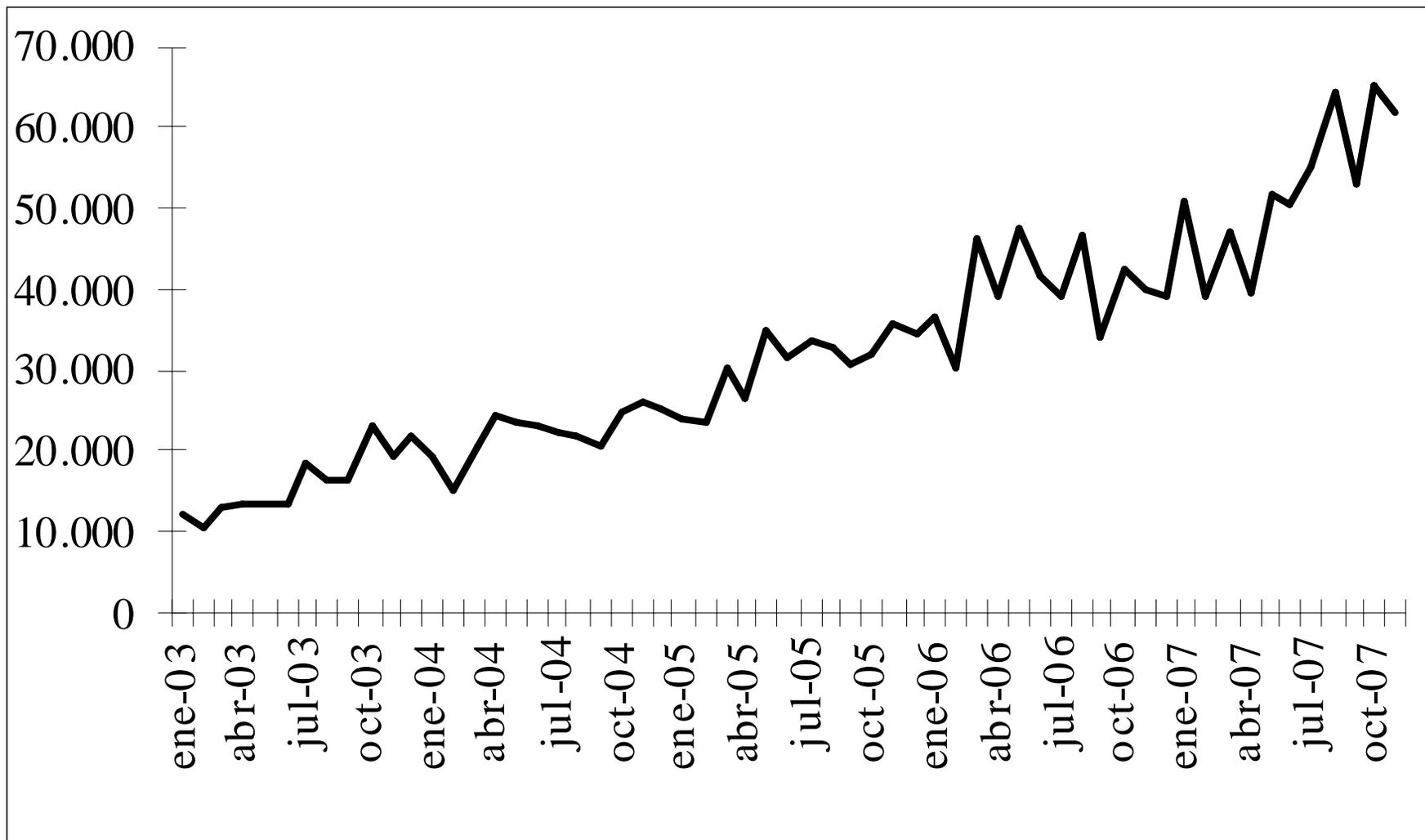


Stock market turnover velocity in some Latin American countries



Source: WFE

Derivados: forwards USD/CLP



1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple, equilibrado
- Integración prudente, sin pausas

2. Los desafíos del mercado

- Mejorar competencia
- Enfrentar desafíos de la masificación
- Completar mercados
- Profundizar la integración internacional
- Mejorar la información
- Mejorar el gobierno societario
- Desarrollo del mercado bursátil

Evolución de la legislación financiera: Al menos una ley cada 2 años



1986 Reforma Ley Bcos

2000 Ley de Opas

1987 Ley FICE

2001 1^{ra} Reforma al MK

1989 Ley F Inversión

2007 2^{da} Reforma al MK

1981 Ley Mercado Valores

**2007 3^a Liquidación y
Compensación de Valores
(en Congreso)**

1981 Ley de Sociedades Anónimas

**2007 3^a Reforma al MK
(anunciada)**

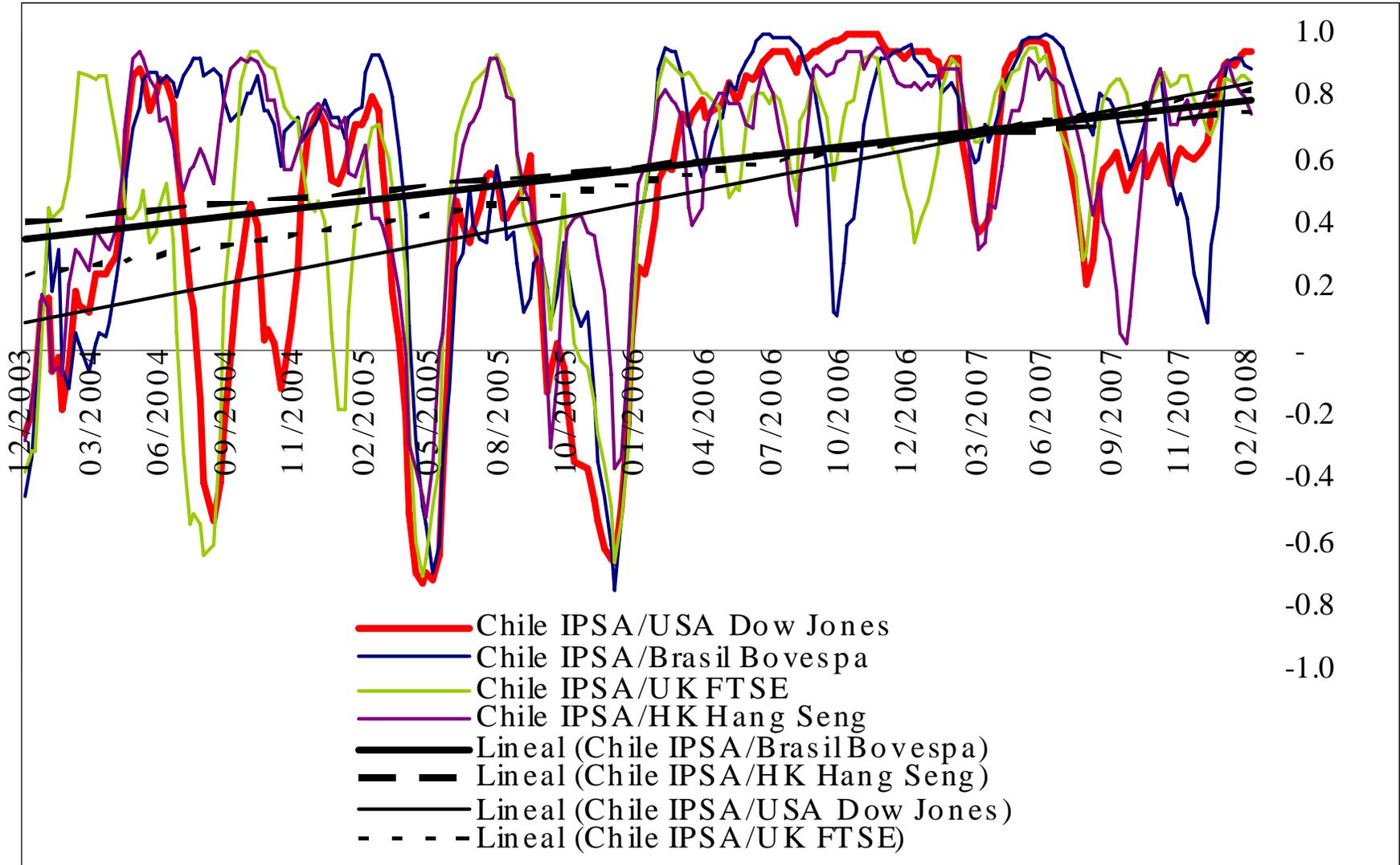
1996 Ley DCV

1980 Ley Orgánica SVS

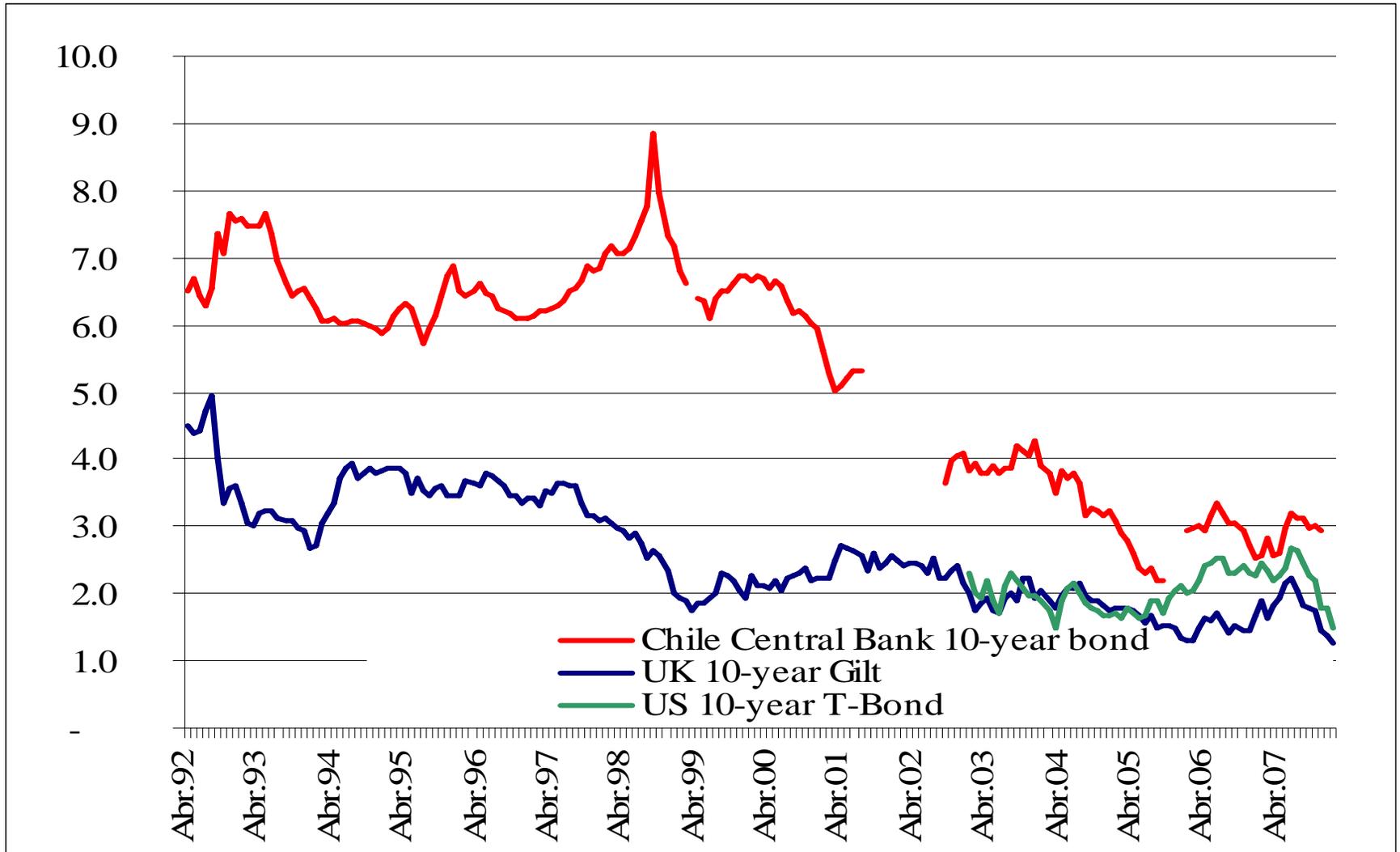
1994 Ley Moderniza M^o Valores

1980 Reforma Previsional DL 3500

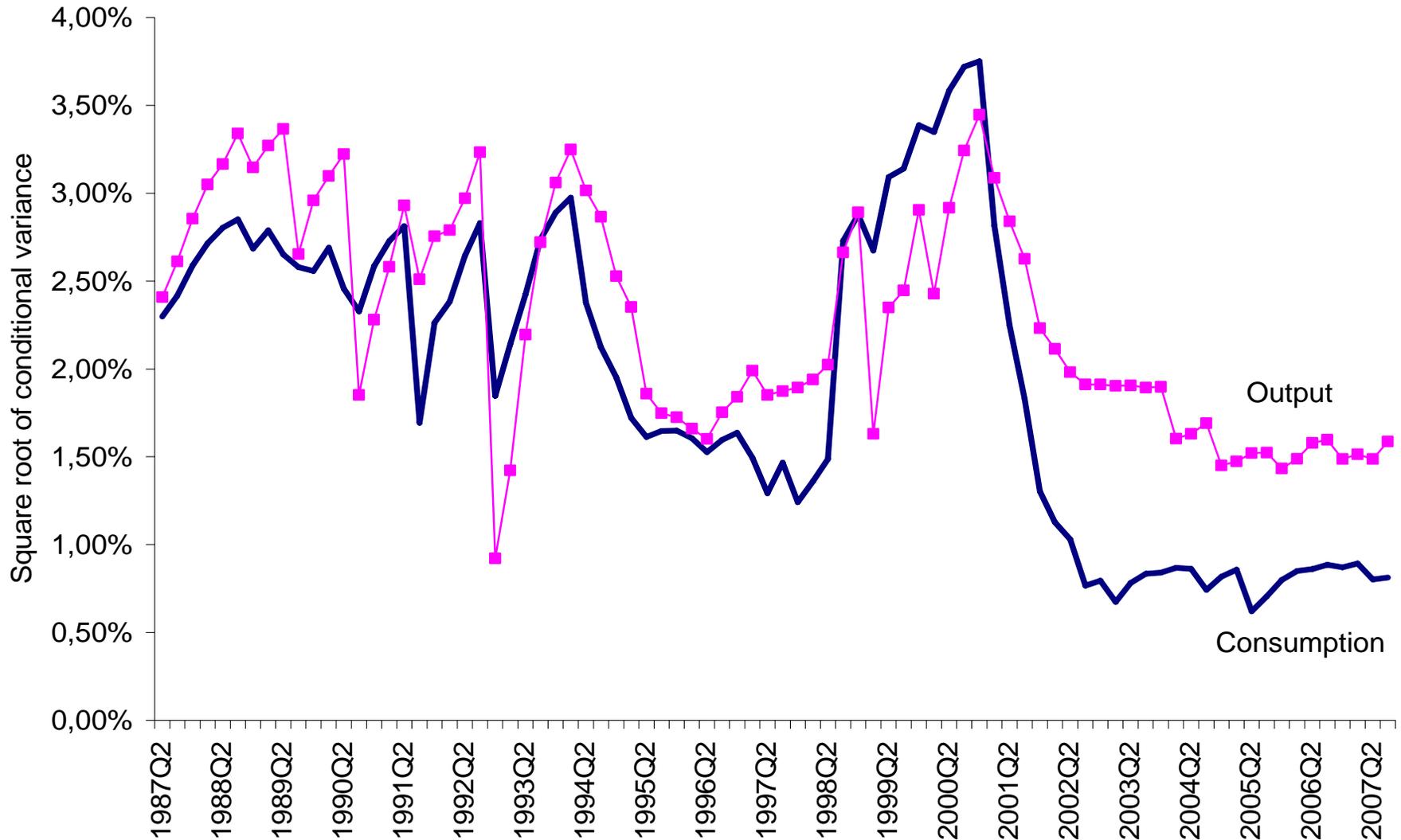
Integración internacional creciente del mercado bursátil



Integración internacional creciente del mercado de renta fija



La integración financiera está aportando a la estabilidad macro en Chile



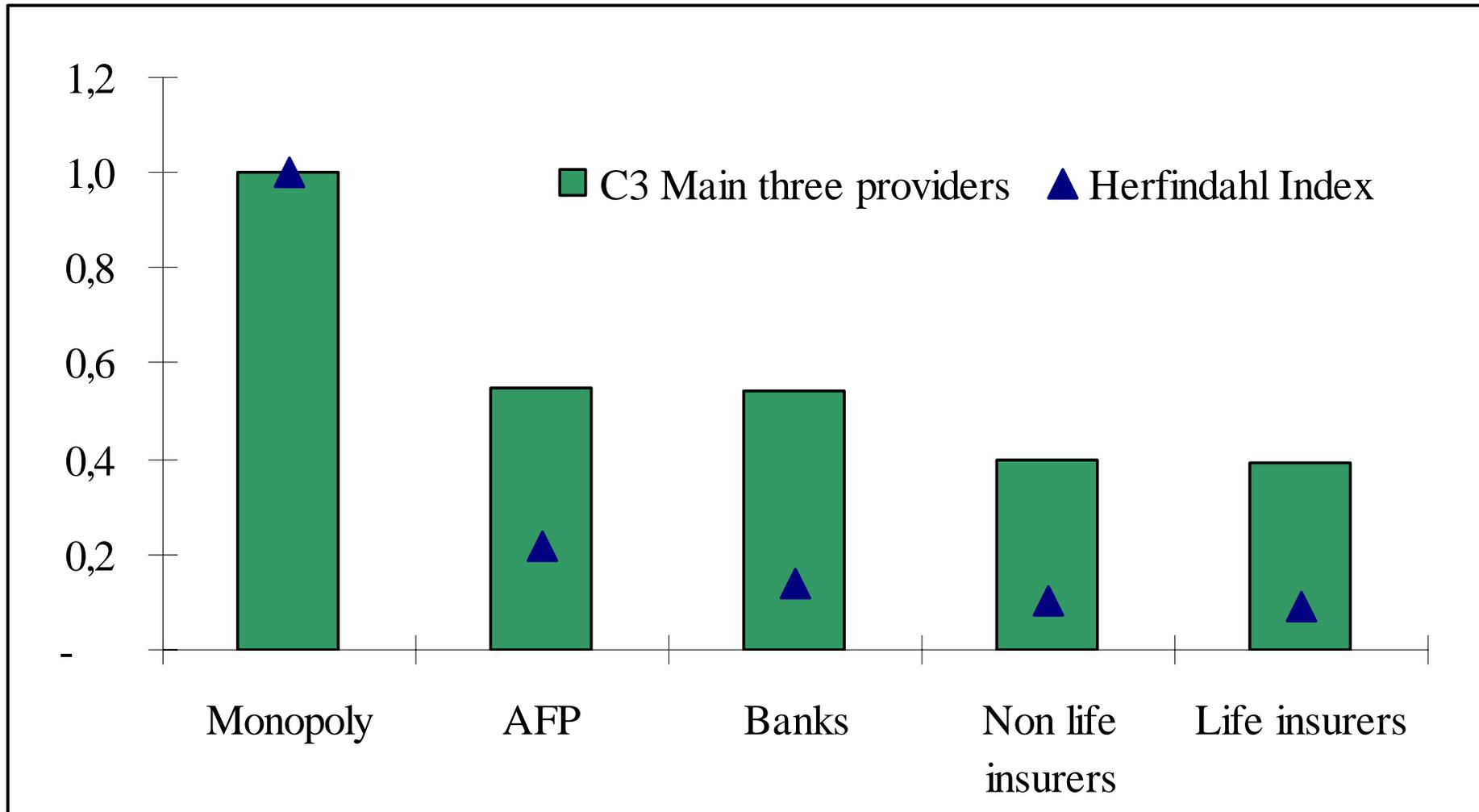
1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple
- Integración prudente, sin pausas

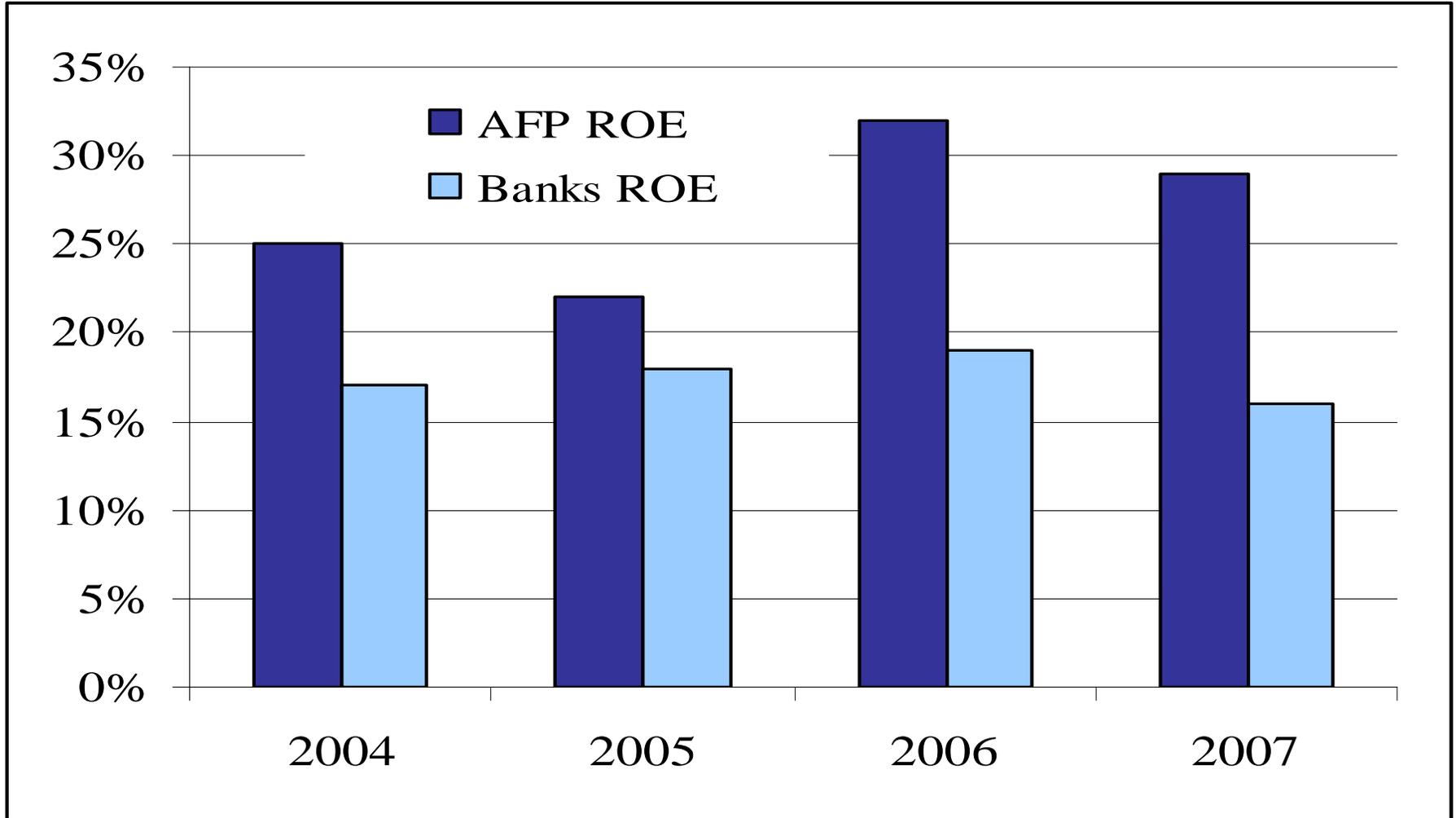
2. Los desafíos del mercado

- Mejorar competencia
- Enfrentar desafíos de la masificación
- Completar mercados
- Profundizar la integración internacional
- Mejorar la información
- Mejorar el gobierno societario
- Desarrollo del mercado bursátil

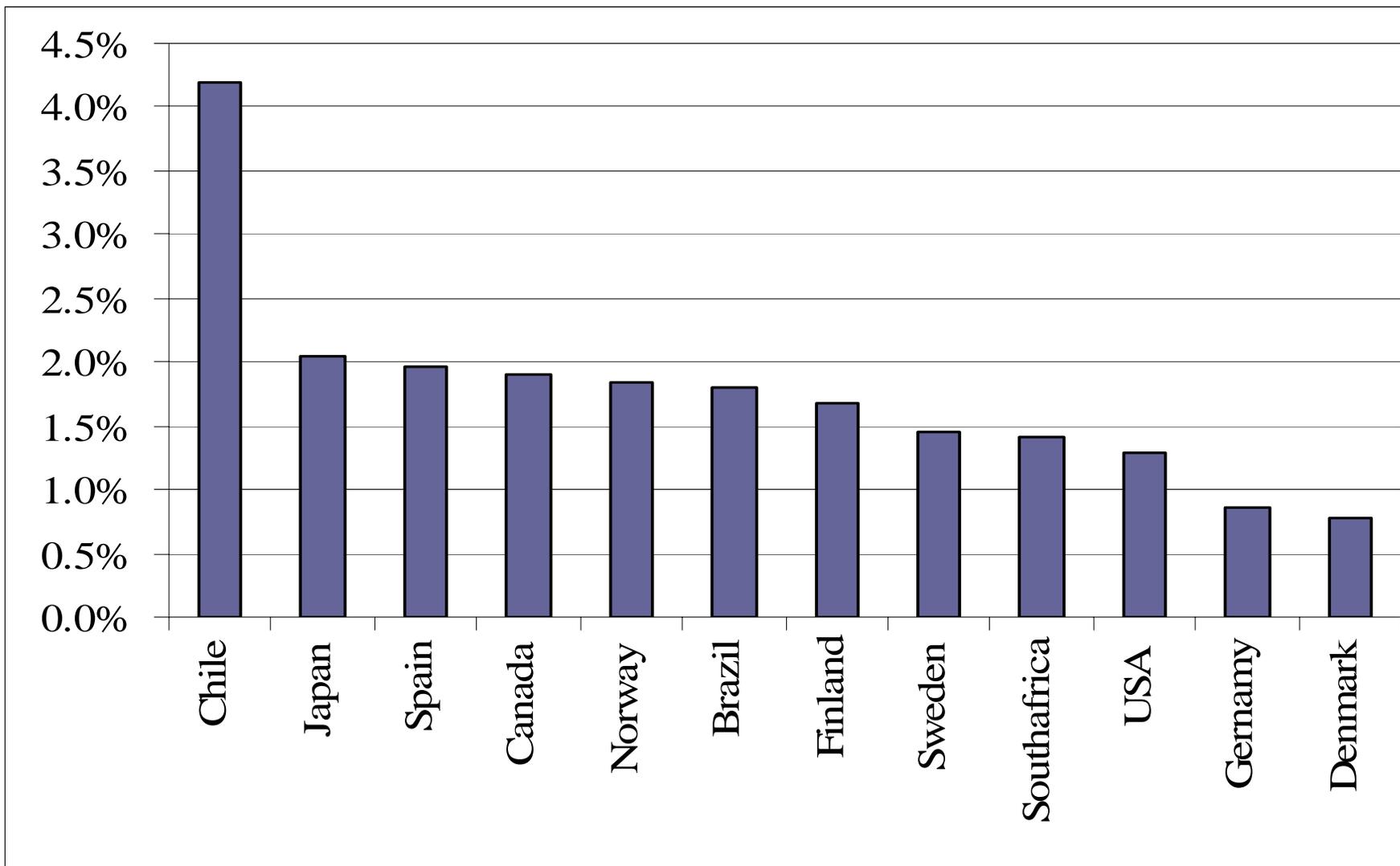
Alta concentración en los mercados



Alta retorno al patrimonio



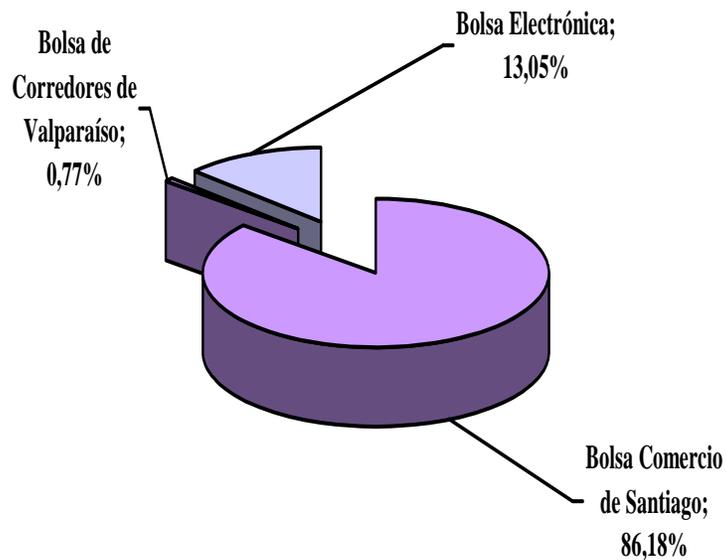
Costo de administración de Fondos Mutuos Accionarios



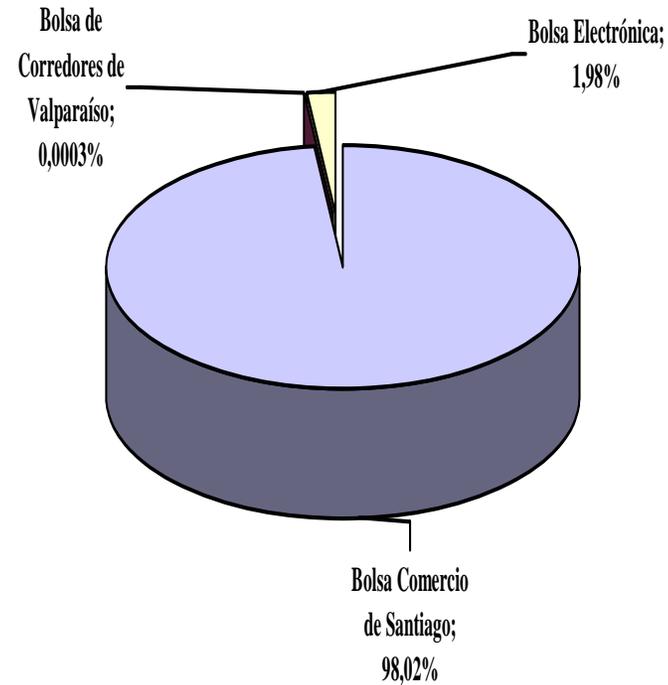
Alta concentración en mercado bursátil



Stocks traded in Chilean stock exchanges (2007)



Long term debt traded in Chilean stock exchanges (mainly corporate and Central Bank bonds)



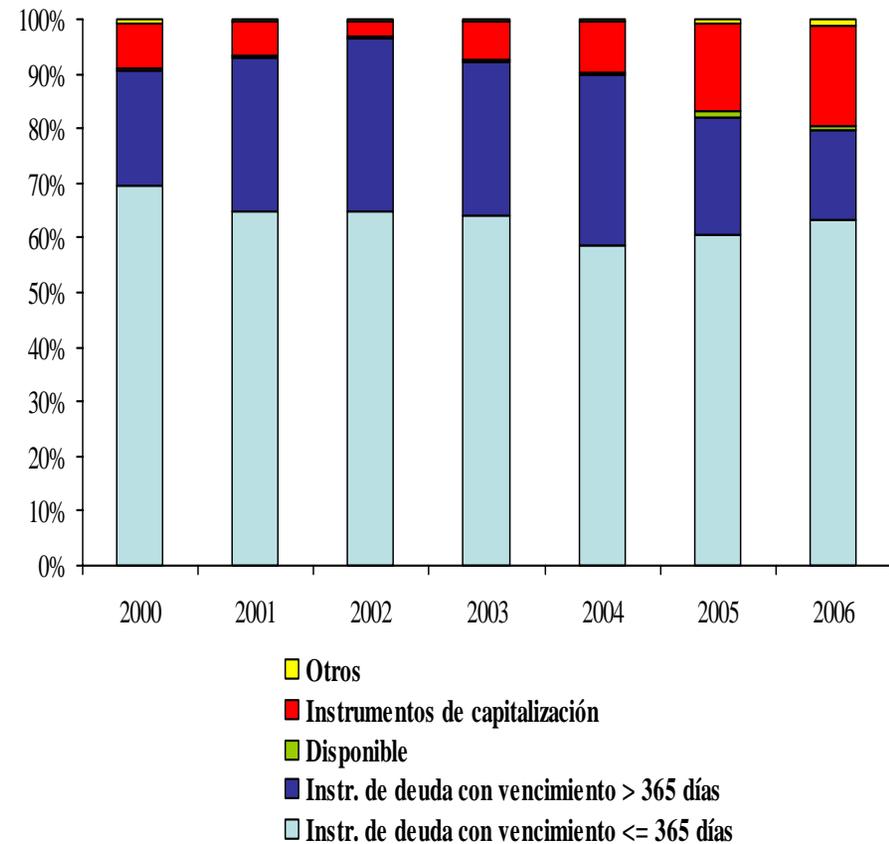
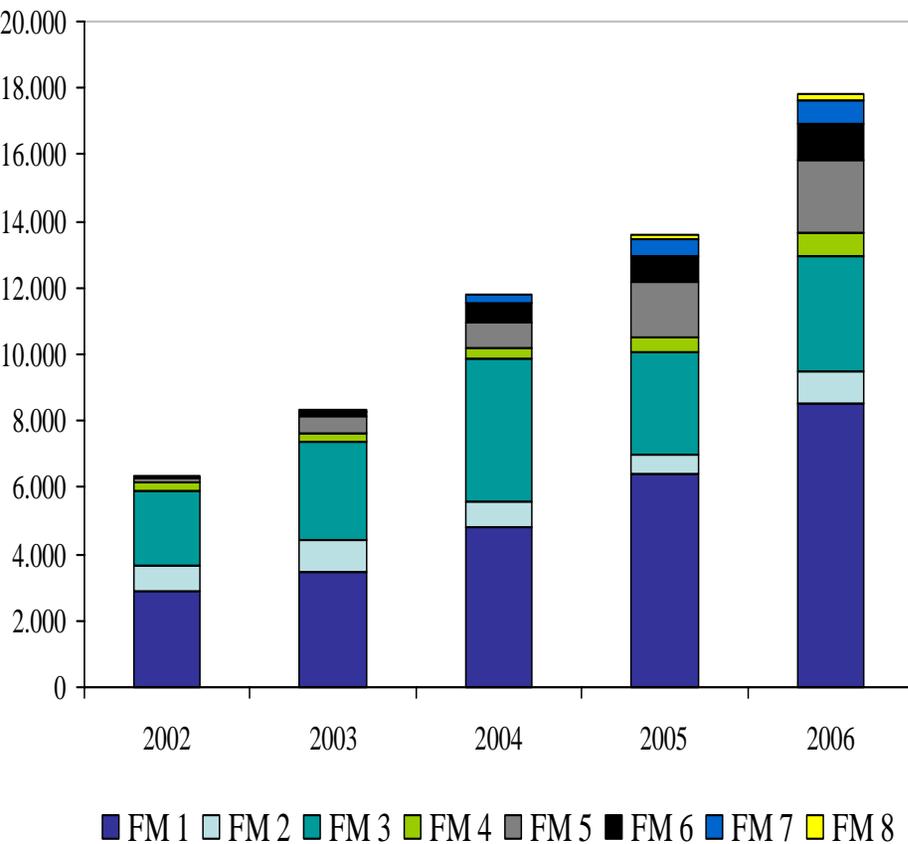
1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple
- Integración prudente, sin pausas

2. Los desafíos del mercado

- Mejorar competencia
- Enfrentar desafíos de la masificación
- Completar mercados
- Profundizar la integración internacional
- Mejorar la información
- Mejorar el gobierno societario
- Desarrollo del mercado bursátil

El acceso al mercado se democratiza por los Fondos Mutuos



1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple
- Integración prudente, sin pausas

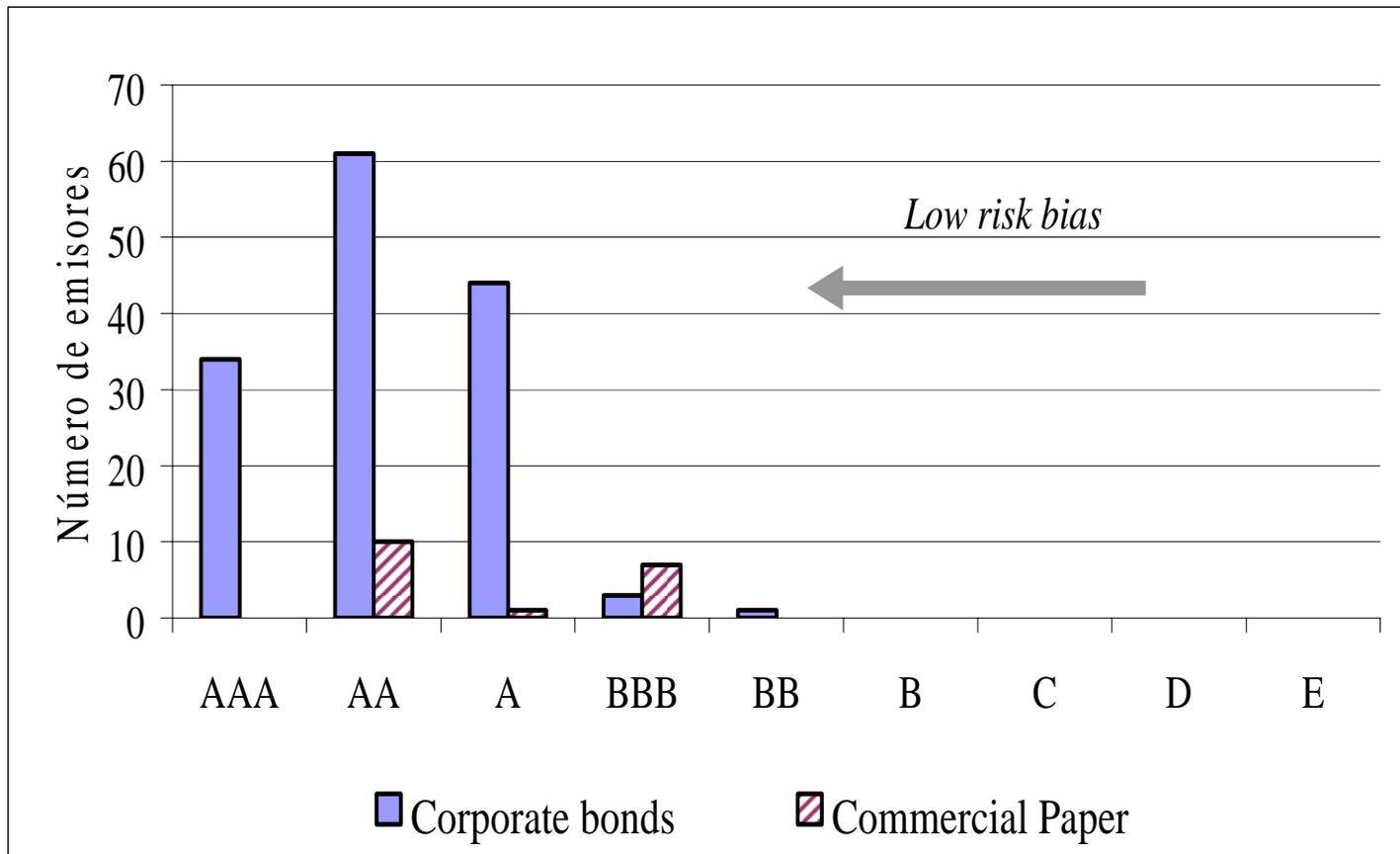
2. Los desafíos del mercado

- Mejorar competencia
- Enfrentar desafíos de la masificación
- Completar mercados
- Profundizar la integración internacional
- Mejorar la información
- Mejorar el gobierno societario
- Desarrollo del mercado bursátil

No existe el mercado de bonos *no investment grade*



Risk rating of corporate bonds and commercial paper (*efectos de comercio*) 2007



Source: SVS

1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple
- Integración prudente, sin pausas

2. Los desafíos del mercado

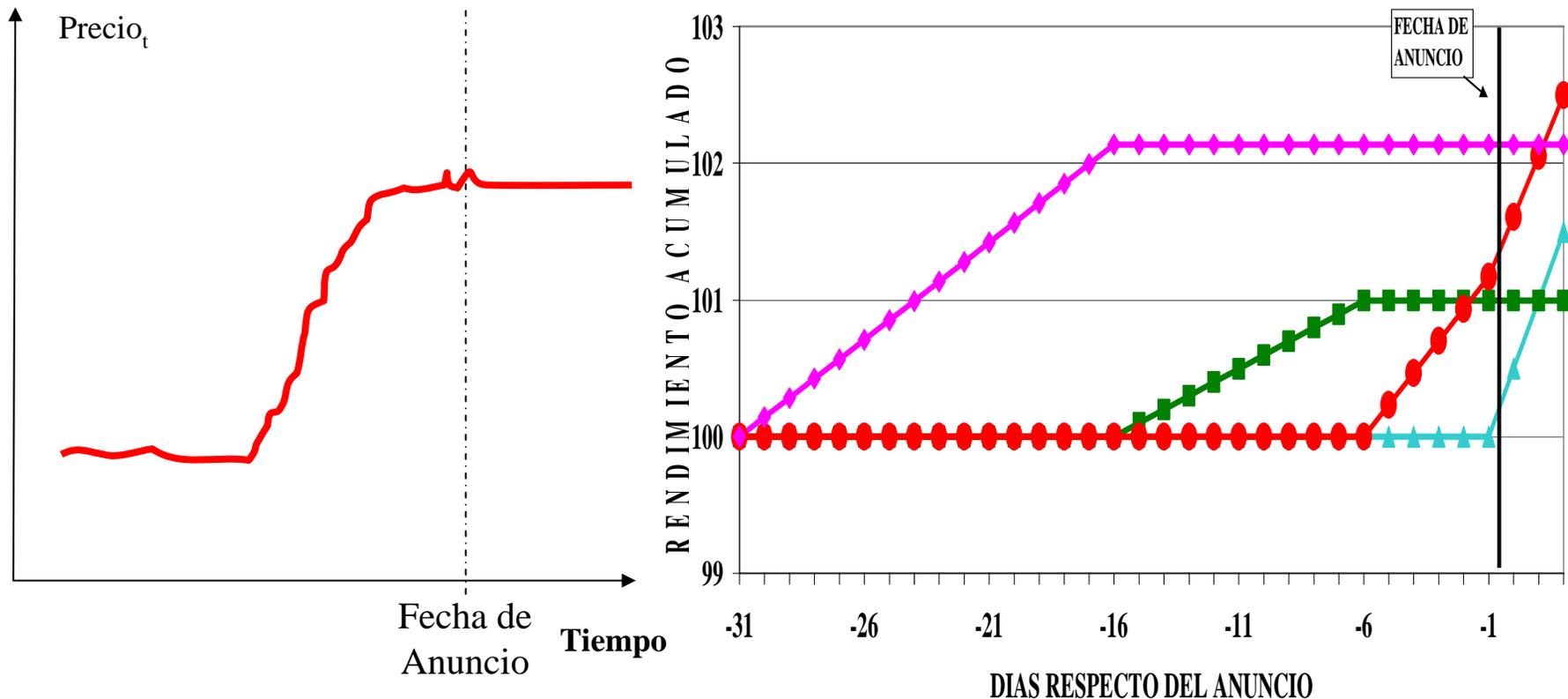
- Mejorar competencia
- Enfrentar desafíos de la masificación
- Completar mercados
- Profundizar la integración internacional
- Mejorar la información
- Mejorar el gobierno societario
- Desarrollo del mercado bursátil

Uso de información privilegiada : Chile y América Latina



ADQUISICIONES

RENDIMIENTO ACUMULADO DURANTE LA ANTICIPACION E IMPACTO



When an event is not an event
Bhattacharya, Daouk, Jorgenson and Kehr
(JFE, 2000)

—▲— Argentina —■— Brasil —●— Chile —◆— México

Uso de información privilegiada : Chile y América Latina



Panel A: Existencia y Enforcement de Prohibiciones de Insider Trading hasta 1999

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Venezuela
Año en que se prohibió IT en el país	1991	1976	1981	1990	1975	1991	1998
Año de la primera acusación	1995	1978	1996	Nunca	Nunca	1994	Nunca

Panel B: Cantidad de Acusaciones de Insider Trading por parte de la Superintendencia de Valores de cada País desde 2000 a 2004

Año	USA	América Latina	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Venezuela
2000	40	0	0	0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2001	57	0	0	0	n.a.	n.a.	0	n.a.	n.a.
2002	59	2	1	1	0	n.a.	0	n.a.	n.a.
2003	50	2	0	0	0	n.a.	2	0	n.a.
2004	42	11	0	1	4	1	4	1	n.a.

Estructura Societaria en Chile

- Alta concentración de propiedad y control:
 - Los 5 mayores accionistas controlan 80% de las acciones de las compañías.
 - Accionistas controladores concentran 68% del poder de voto.
- Consecuencias:
 - 1) Menor separación entre propiedad y control:
 - Accionistas controladores ejercen gestión de la empresa y son determinantes en la elección del directorio.
 - Diferente problema de agencia respecto de EE. UU.
 - Debilita el mercado por control corporativo
 - 2) Ilíquidez del mercado:
 - Menor demanda y oferta por información de emisores.



Estructura Societaria en Chile

Ownership Concentration In Latin America

Country	Sample (2002)	% of largest shareholder (2002)	% of 3 largest shareholders (2002)	% of 5 largest shareholders (2002)
Argentina**	15	61%	82%	90%
Brasil*	459	51%	65%	67%
Chile*	260	55%	74%	80%
Colombia*	74	44%	65%	73%
Mexico**	27	52%	73%	81%
Peru*	175	57%	78%	82%
Average	168.3	53%	73%	79%

* Data from Economática

** Data from 20-F ADR



Estructura Societaria en Chile

- Alta presencia de grupos económicos (100, de acuerdo a la SVS). Estos controlan:
 - El 70% de las empresas no financieras listadas en bolsa.
 - El 85% del patrimonio bursátil total.
 - El 90% de los activos totales de empresas no financieras listadas.

- Consecuencias:
 - 1) Decisiones estratégicas del grupo se sobreponen con las de las empresas individuales.
 - 2) Flujos de información cruzados: En el 75% de las principales empresas, la mitad de los miembros del directorio son también ejecutivos y/o directores de otras empresas del mismo grupo

No se puede analizar el adecuado manejo de la información privilegiada sin considerar que se desarrollan *dentro* de grupos económicos.

1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple
- Integración prudente, sin pausas

2. Los desafíos del mercado

- Mejorar competencia
- Enfrentar desafíos de la masificación
- Completar mercados
- Profundizar la integración internacional
- Mejorar la información
- Mejorar el gobierno societario
- Desarrollo del mercado bursátil

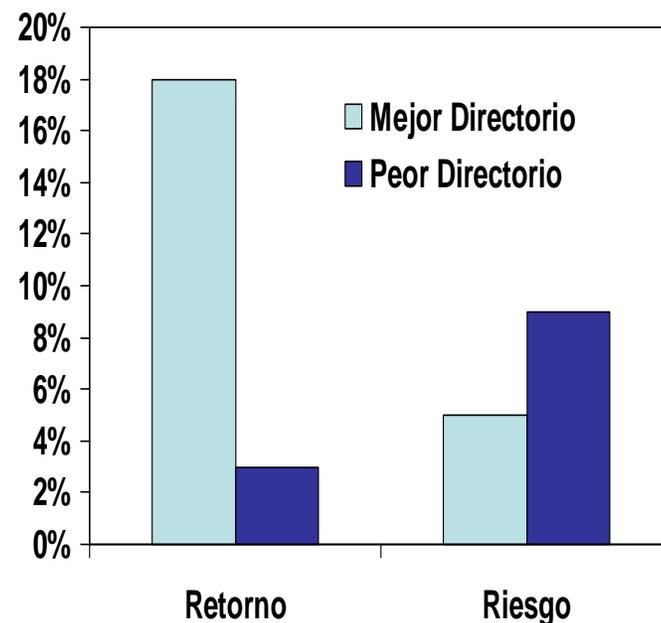
Gobierno societario como talón de Aquiles



McKinsey-Icare sobre Gobiernos Corporativos en Chile 2007 (resumen):

- Casi 40% de las decisiones se toman fuera del directorio.
- Escasa preparación y participación de directores en las reuniones y comités.
- 79% de las empresas carecen de mecanismos de evaluación del desempeño del directorio, frente a 72% en 2004.

... y sin embargo mejores gobiernos societarios está asociado a mayor valoración de las empresas!



¿Cómo estamos a nivel internacional?

- **ICARE – McKinsey (2004)** : Chile tiene cumplimiento sólo aceptable de principios de buen gobierno definidos por la OECD. Bien a nivel de América Latina pero lejos de los países desarrollados.
- **Banco Mundial** (“Doing Business 2008”)
 - midió el nivel de protección que tienen inversionistas, especialmente accionistas minoritarios: Chile en el lugar 33 de 178 países
 - Chile ha evolucionado en menor medida respecto a países emergentes como Singapur y Malasia, quienes han superado a países desarrollados.
- **Códigos de Gobierno Corporativo**: México, Brasil y Colombia tienen sus códigos vigentes hace 4 y más años. Chile, recién ahora.

1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple
- Integración prudente, sin pausas

2. Los desafíos del mercado

- Mejorar competencia
- Enfrentar desafíos de la masificación
- Completar mercados
- Profundizar la integración internacional
- Mejorar la información
- Mejorar el gobierno societario
- Desarrollo del mercado bursátil

Agenda de Trabajo con Bolsas: Corto Plazo



Bolsa de Comercio

- Exchange Traded Funds (ETF);
- Subasta de Libro de Ordenes;
- Certificación de Operadores y Asesores de Inversión;
- Suspensión de de transacción de acciones

Bolsa Electrónica

- Sistema de Operaciones Interbolsas;
- Autorregulación de las bolsas, respecto de la aceptación de nuevas empresas.
- Sistemas de Colocación de Acciones;
- Suspensión de transacción de acciones
- Exchange Traded Funds (ETF).

Agenda de Trabajo con Bolsas : Largo plazo



- El mundo bursátil está cambiando rápidamente
 - Cambio de centro de masa:
 - Nueva York a Londres
 - Aparición de Sao Paulo
 - Nuevas estrategias:
 - Toronto se especializa en sector minero
 - Sao Paulo se desmutualiza
 - TSX Venture, AIM, bolsas especializadas en empresas emergentes
 - Colombia, nuevo enfoque para la autorregulación

Chile debe plantearse qué rol puede jugar como plaza financiera en América Latina.

Hay que renovar la antigua estrategia de “Centro Financiero”

NO BASTA ESFUERZO PUBLICO, EL SECTOR PRIVADO DEBE ACTUAR



Chile puede ser un centro regional de administración de fondos

- Administradoras chilenas son sólidas, tienen capacidad humana, contactos latinoamericanos
- SVS hizo acuerdo de entendimiento con la principal plataforma de distribución de ffmm: Luxemburgo
- Esto debe permitir que Fondos que se administren en Chile y que se distribuyan desde Luxemburgo hacia Europa.



- Gobiernos societarios de Empresas Privadas
- Gobiernos societarios de Empresas Públicas
- Liquidación y compensación de valores
- MK3:
 - Propuesta reforma al sector asegurador
 - Fondos Mutuos
- Cambios normativos varios

Desafíos del Mercado de Capitales de Chile



Guillermo Larrain Rios
Superintendente de Valores y Seguros

Santiago, 29 de Abril, 2008

Presentación preparada para el Club Monetario
de la Universidad Finis Terrae