

Mercado de Capitales : éxitos del pasado, potencialidades y desafíos del futuro



Guillermo Larrain Rios
Superintendente de Valores y Seguros

Santiago, 8 de mayo, 2008

Presentación preparada para la
Tercera Cumbre Anual de Inversionistas
Revista Capital – Santander

1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple, equilibrado
- Integración prudente, sin pausas

2. Potencialidades

- Masificar acceso al mercado de capitales
- Inserción internacional:
 - Intermediación
 - Administración de fondos

3. Desafíos

- Solvencia
- Competencia
- Transparencia

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>	0%	4%	9%	30%	53%	91%
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

1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple, equilibrado
- Integración prudente, sin pausas

2. Potencialidades

- Masificar acceso al mercado de capitales
- Inserción internacional:
 - Intermediación
 - Administración de fondos

3. Desafíos

- Solvencia
- Competencia
- Transparencia

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



1986 Reforma Ley Bcos

1987 Ley FICE

1989 Ley F Inversión

2000 Ley de Opas

2001 1^{ra} Reforma al MK

2007 2^{da} Reforma al MK

1981 Ley Mercado Valores

1981 Ley de Sociedades Anónimas

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

1996 Ley DCV

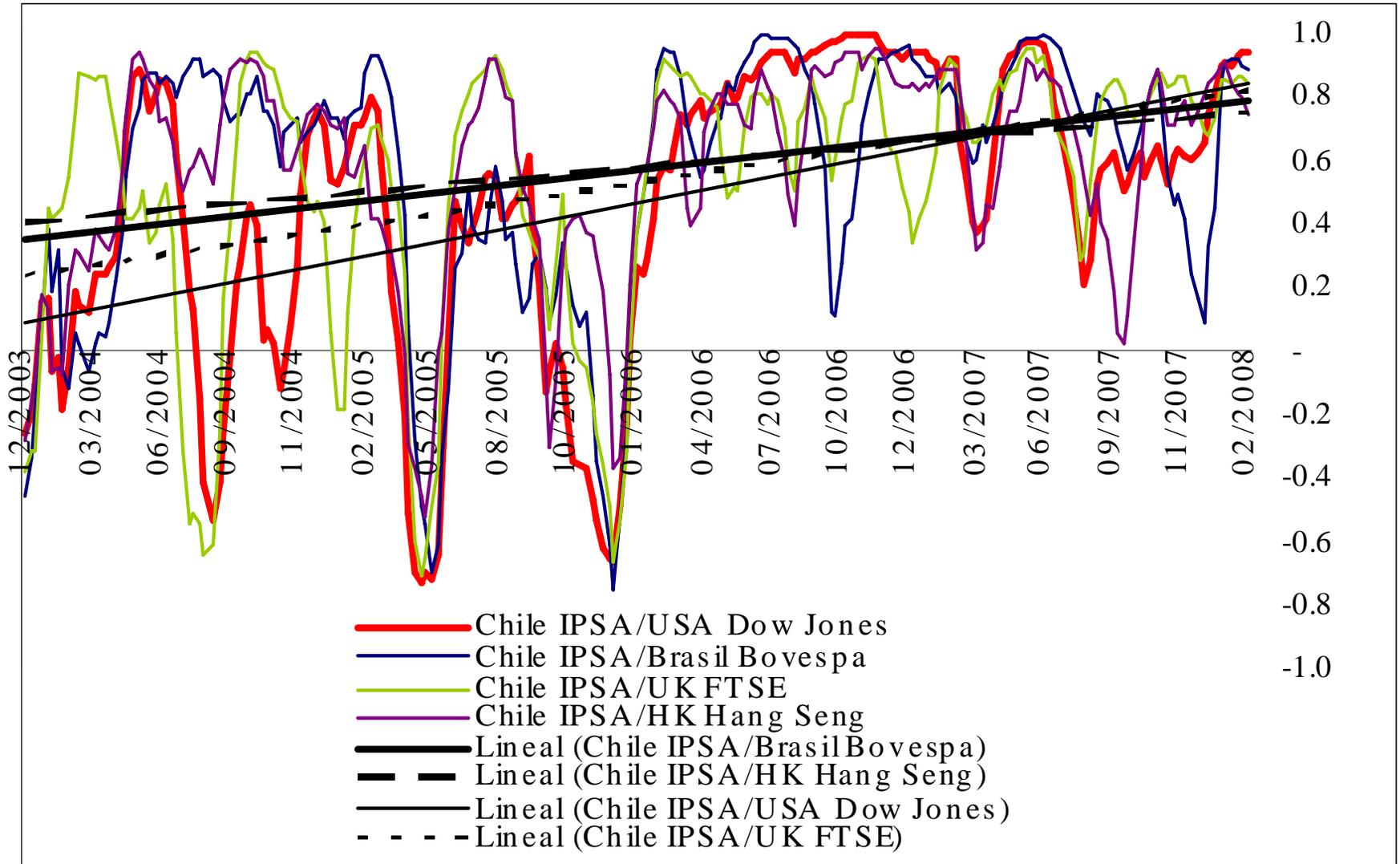
**2007 3^a Reforma al MK
(anunciada)**

1980 Ley Orgánica SVS

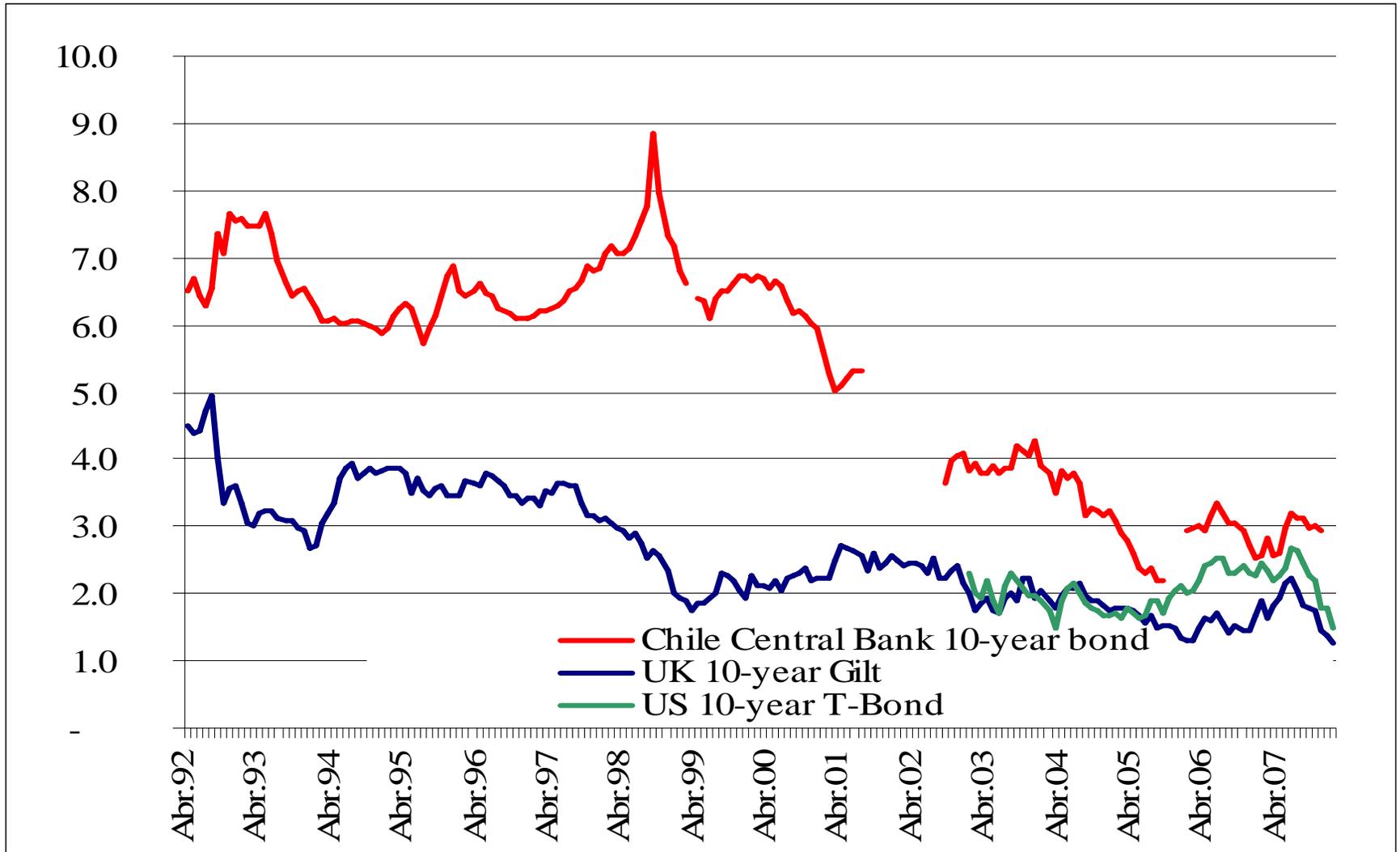
1980 Reforma Previsional DL 3500

1994 Ley Moderniza M^o Valores

Integración internacional creciente del mercado bursátil



Integración internacional creciente del mercado de renta fija



1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple, equilibrado
- Integración prudente, sin pausas

2. Potencialidades

- Masificar acceso al mercado de capitales
- Inserción internacional:
 - Intermediación
 - Administración de fondos

3. Desafíos

- Solvencia
- Competencia
- Transparencia

Fondos Mutuos : Interfaz entre el público y el mercado de capitales



Chile 2007

Patrimonio USD 24.402mill - Partícipes 1.087.308 - Ahorro pr: USD 22.442

	Patrimonio (%PIB)			Inversionistas (%POB)		
	2000	2006	Cambio	2000	2006	Cambio
Chile	8,0%	19,3%	11,3%	1,8%	6,6%	4,8%
Argentina	2,6%	8,8%	6,2%	0,7%	0,5%	-0,2%
Brasil	2,4%	39,4%	37,0%	2,3%	6,4%	4,1%
México	3,3%	8,7%	5,4%	0,4%	1,4%	1,0%
Colombia	2,5%	3,0%	0,5%	0,2%	0,3%	0,1%
Perú	0,7%	6,9%	6,2%	0,0%	1,0%	1,0%

	Ahorro (veces PIB pc)		
	2000	2006	Cambio
Chile	4,4	3,1	-1,3
Argentina	3,7	17,9	14,2
Brasil	1,0	6,2	5,1
México	8,3	5,4	-2,9
Colombia	12,5	10,9	-1,6
Perú	18,9	8,0	-11,0

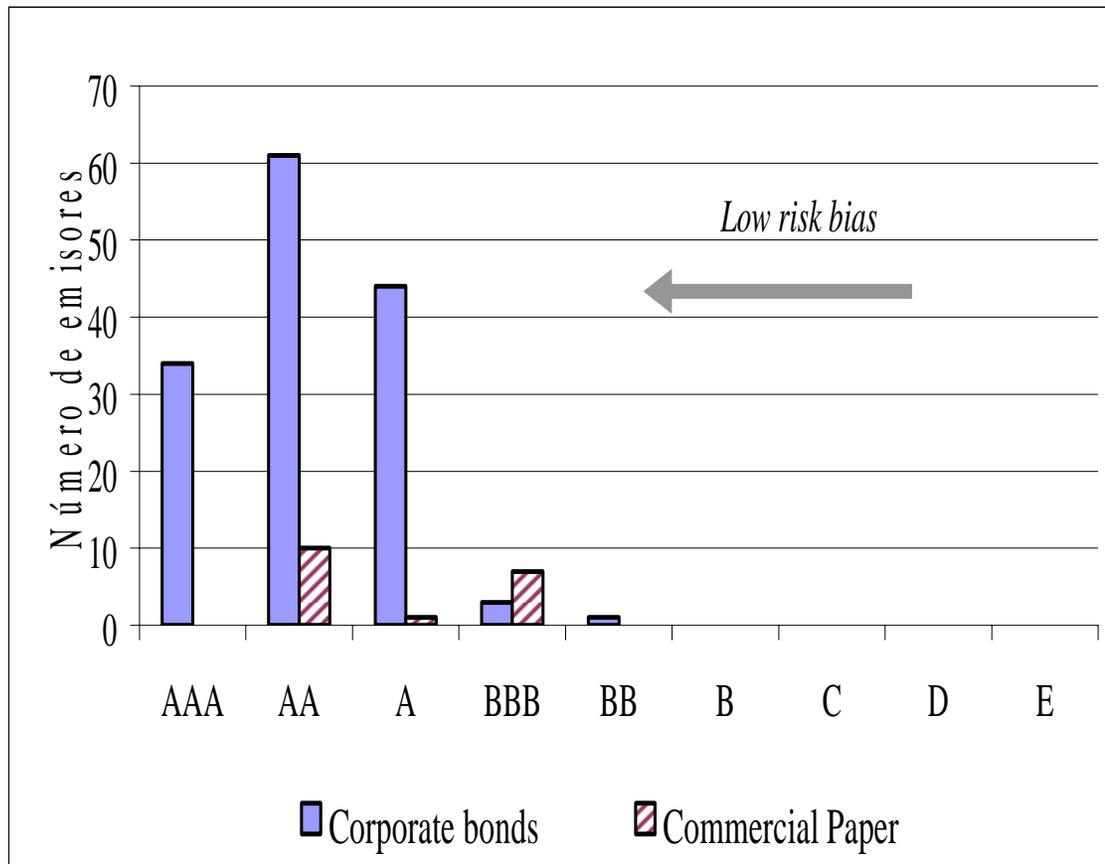
La industria de FFMM está “democratizando” el acceso al mercado de capitales, más allá de lo que lo hacen las AFP.

Esto supone nuevos desafíos de información y transparencia

Mercados por desarrollar: bonos sin grado de inversión, derivados, inst para pyme



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



Source: SVS

- Reforma previsional posibilita que AFPs puedan entrar en este mercado
- CSV: 5% de libre disposición incrementado a fines del año pasado. Solo una CSV ha depositado un instrumento específico
- Ley de seguros dice que CSV pueden invertir bajo BBB con tope 5% emisores nacionales. Proyecto a enviar al Congreso saca dicho parámetro de la Ley lo lleva a DS-MH. Mejores incentivos favorecerán estas inversiones

1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple, equilibrado
- Integración prudente, sin pausas

2. Potencialidades

- Masificar acceso al mercado de capitales
- Inserción internacional:
 - Intermediación
 - Administración de fondos

3. Desafíos

- Solvencia
- Competencia
- Transparencia



El mundo bursátil está cambiando rápidamente, Chile debe evaluar qué hacer

- Cambio de centro de masa:



- Nuevas estrategias:

- **Desmutualización:** Sao Paulo
- **Alianza internacional:** Euronext NYSE (NY, Paris, Amst, Brus, Lisb)
- **Especialización:** Toronto
- **Empresas Emergentes:** TSX Venture, AIM
- **Autorregulación:** Colombia

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

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).

1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple, equilibrado
- Integración prudente, sin pausas

2. Potencialidades

- Masificar acceso al mercado de capitales
- Inserción internacional:
 - Intermediación
 - Administración de fondos

3. Desafíos

- Solvencia
- Competencia
- Transparencia

Chile puede ser un centro regional de administración de fondos



- Chile ha desarrollado una industria de administración de fondos respetable: pensiones, mutuos, inversión. El conocimiento industrial ya está.
- En Chile hay capital humano especializado en administración de fondos y no tiene problemas para atraer profesionales calificados
- La industria ha desarrollado una amplia gama de contactos internacionales, especialmente en América Latina
- Las administradoras chilenas tienen historia (track record)
- Prestigio internacional de la SVS facilita la presentación de la industria en principales centros financieros

Chile como Centro Regional de Administración de Activos Latinoamericanos



- SVS ya firmó acuerdo de entendimiento con el Supervisor de la principal plataforma de distribución de fmm: Luxemburgo
- Fondos administrados desde Chile podrán distribuirse desde Luxemburgo hacia toda Europa (subsidiaria o acuerdo con local).
- Acuerdo facilita supervisión desde Luxemburgo hacia las administradoras chilenas.
- Próximo : Singapur

1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple, equilibrado
- Integración prudente, sin pausas

2. Potencialidades

- Masificar acceso al mercado de capitales
- Inserción internacional:
 - Intermediación
 - Administración de fondos

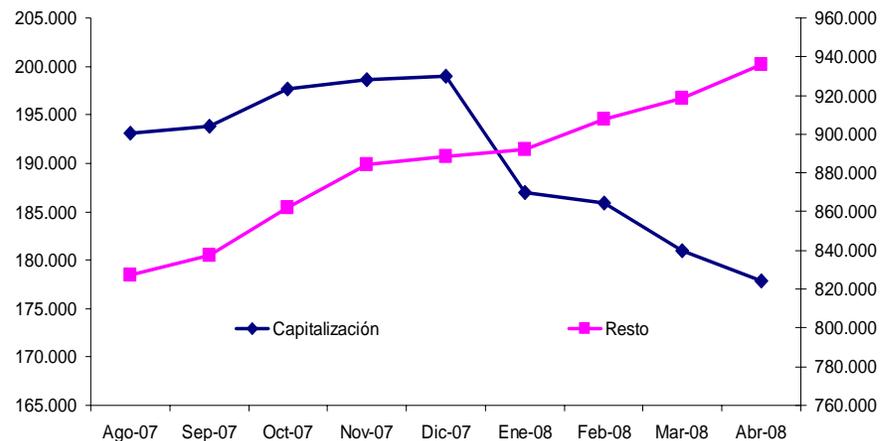
3. Desafíos

- Solvencia
- Competencia
- Transparencia

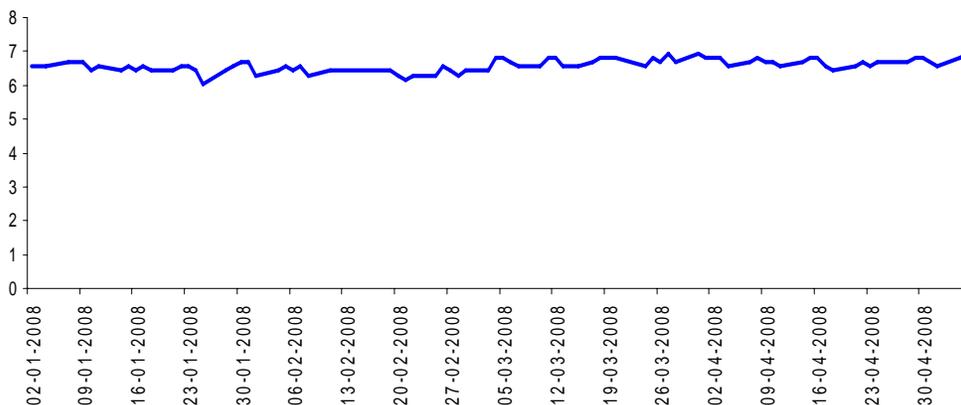
Sector financiero chileno enfrenta bien shocks, confianza se ha mantenido



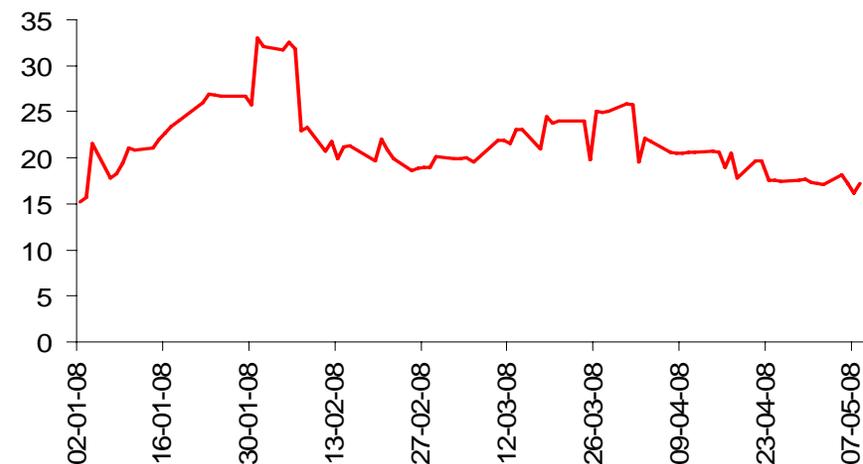
Numero de participes FFMM



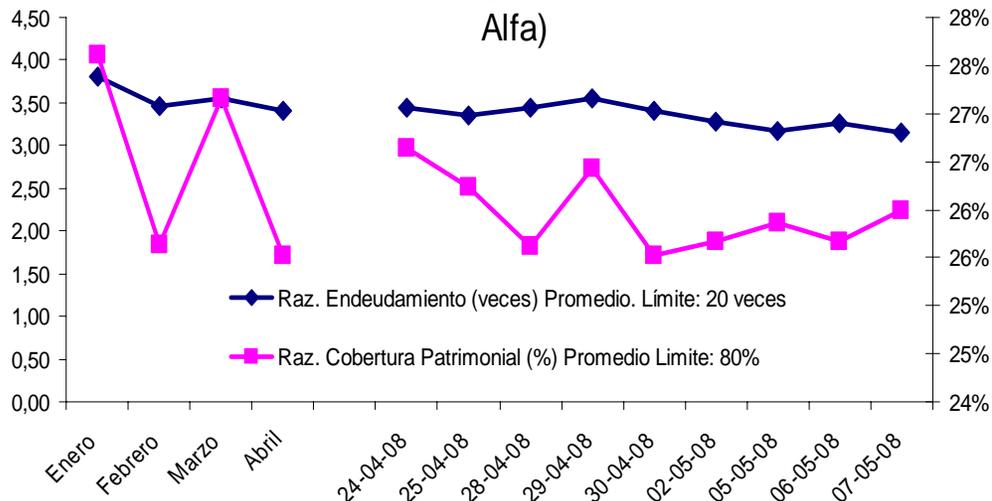
TIP Captación 30-89 días



Credit Default Swaps



Indices Endeudamiento y Cobertura Patrimonial (ex-Alfa)



1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple, equilibrado
- Integración prudente, sin pausas

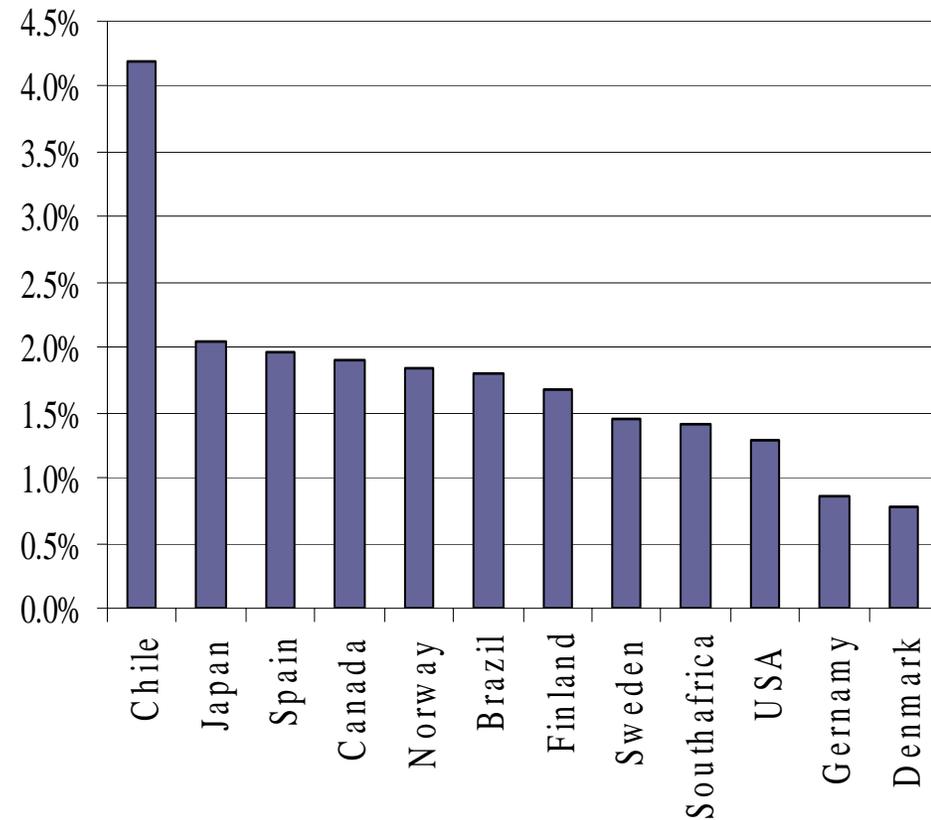
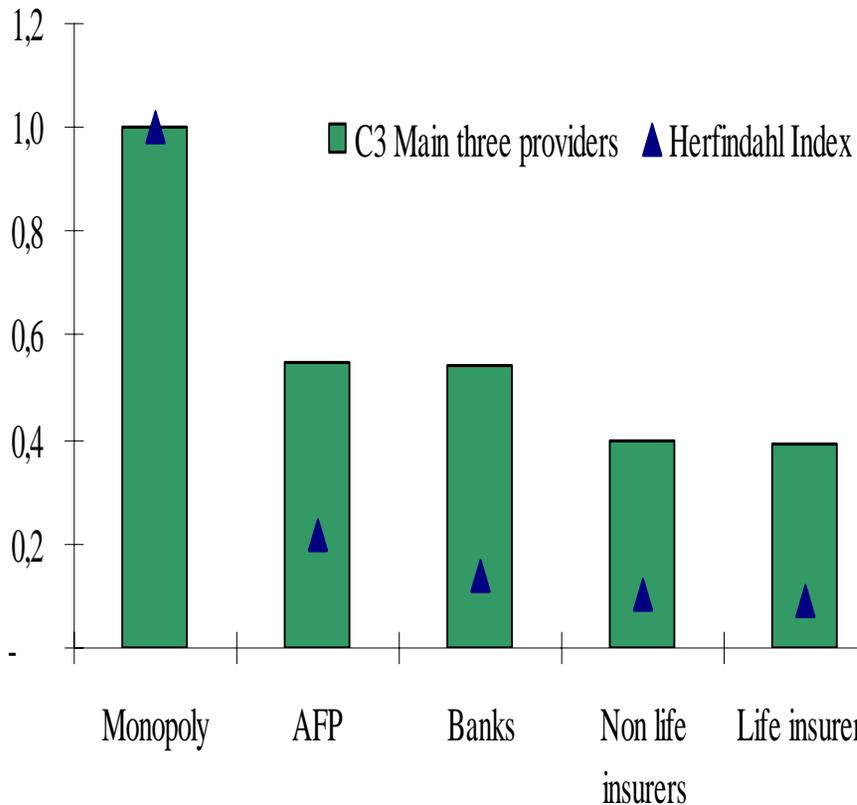
2. Potencialidades

- Masificar acceso al mercado de capitales
- Inserción internacional:
 - Intermediación
 - Administración de fondos

3. Desafíos

- Solvencia
- Competencia
- Transparencia

Mercados chilenos se caracterizan por concentración, altos precios, poca entrada



1. Los éxitos del mercado chileno

- Desarrollo múltiple, equilibrado
- Integración prudente, sin pausas

2. Potencialidades

- Masificar acceso al mercado de capitales
- Inserción internacional:
 - Intermediación
 - Administración de fondos

3. Desafíos

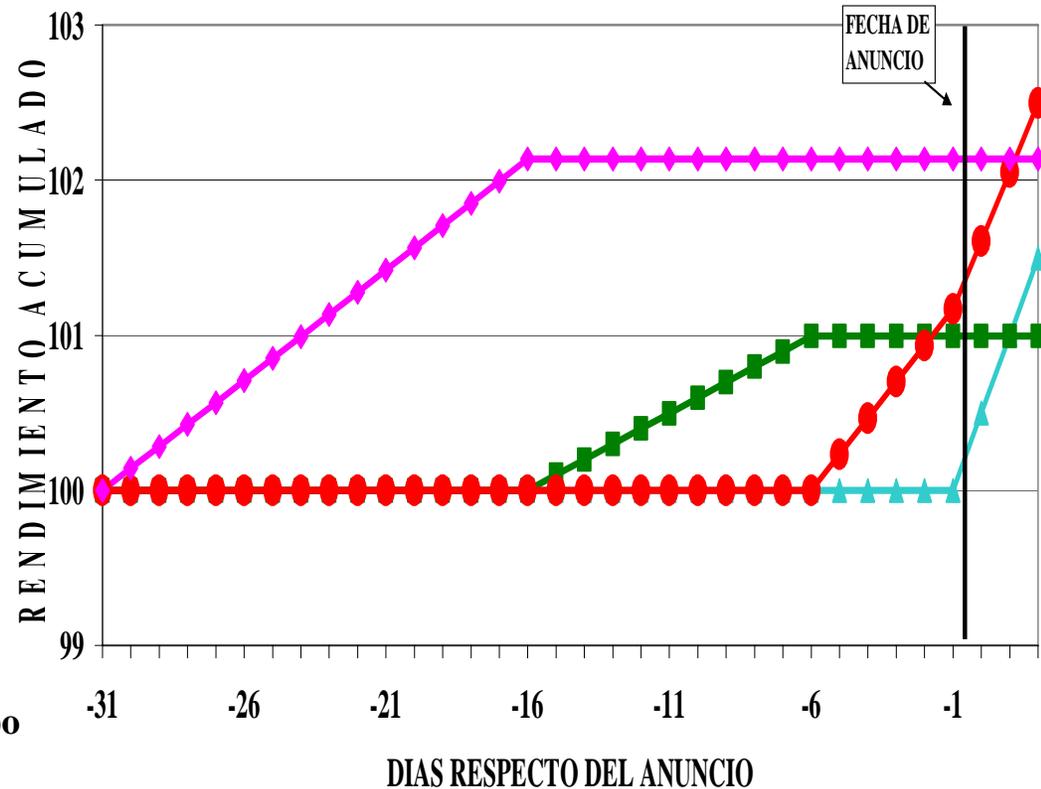
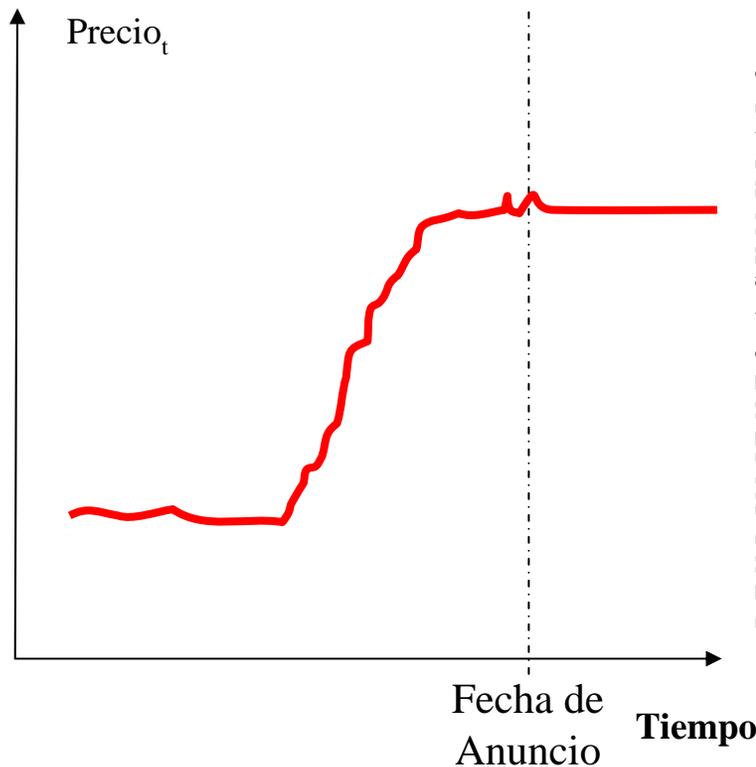
- Solvencia
- Competencia
- Transparencia

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

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 Economatrica

** Data from 20-F ADR



Estructura Societaria en Chile

- Alta presencia de grupos económicos (140 referencialmente, de acuerdo a la SVS a marzo 2008). 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.

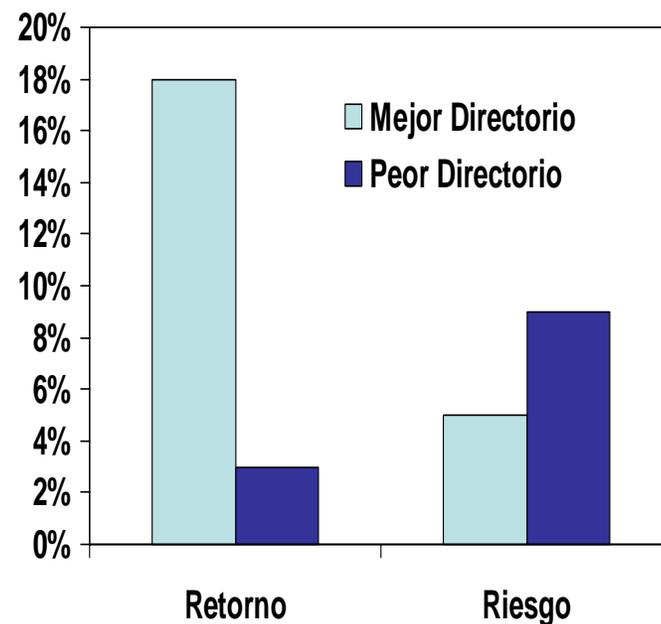
Gobierno societario como talón de Aquiles



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!



Mercado de Capitales : éxitos del pasado, potencialidades y desafíos del futuro



Guillermo Larrain Rios
Superintendente de Valores y Seguros

Santiago, 8 de mayo, 2008

Presentación preparada para la
Tercera Cumbre Anual de Inversionistas
Revista Capital – Santander