

Desarrollo del mercado bursátil: un desafío que debemos enfrentar



Guillermo Larrain Rios
Superintendente de Valores y Seguros

Santiago, 3 de junio, 2008

Presentación preparada para la
Seminario AIPEF

1. Los éxitos del mercado chileno

- Crecimiento por varios frentes
- Integración internacional

2. Potencialidades

- Masificar acceso al mercado de capitales
- Inserción internacional:
 - Intermediación
 - Administración de fondos
 - Incorporación de la SVS a organismos internacionales

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>	<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

1. Los éxitos del mercado chileno

- Crecimiento por varios frentes
- Integración internacional

2. Potencialidades

- Masificar acceso al mercado de capitales
- Inserción internacional:
 - Intermediación
 - Administración de fondos
 - Incorporación de la SVS a organismos internacionales

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)**

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

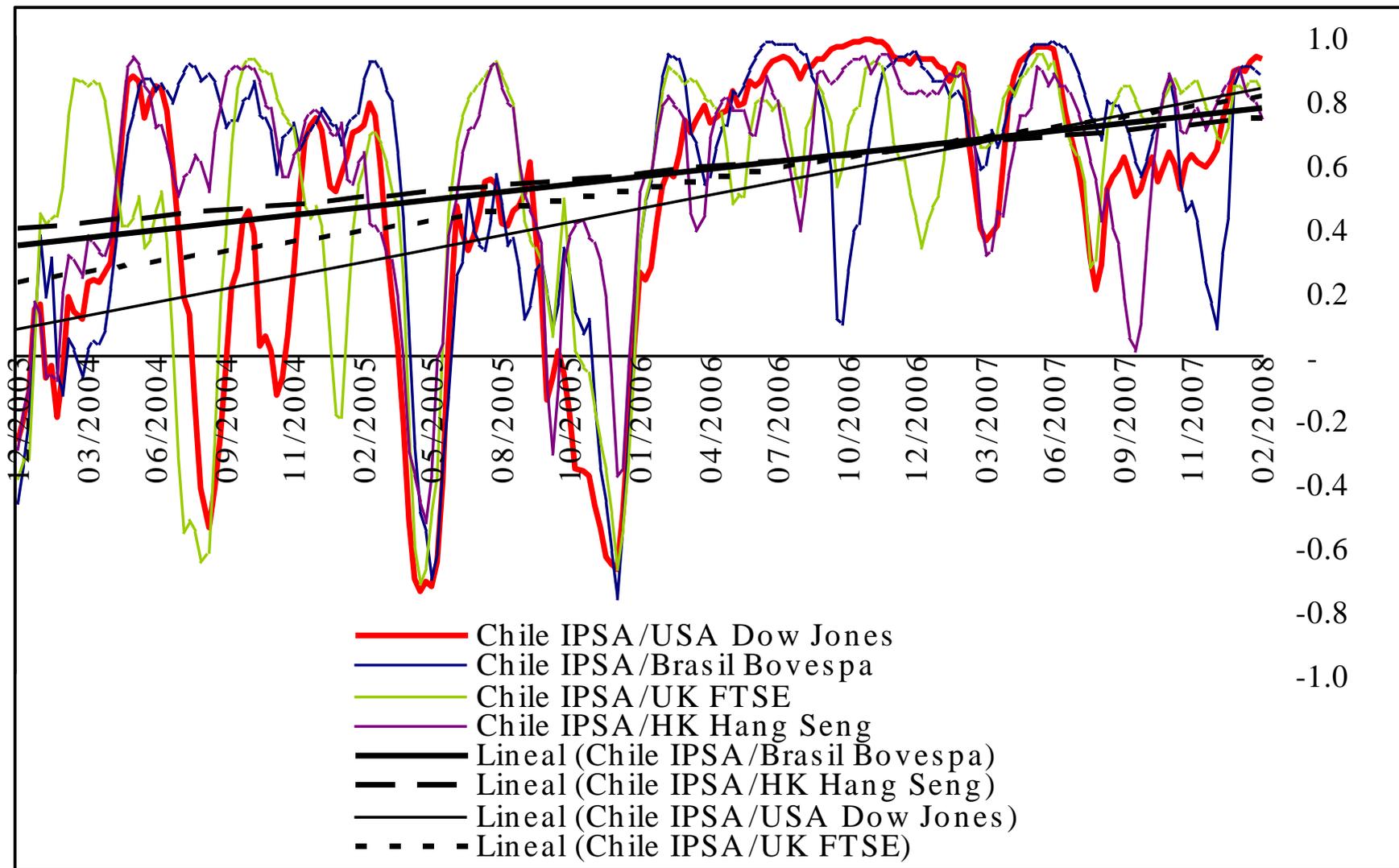
1980 Ley Orgánica SVS

1980 Reforma Previsional DL 3500

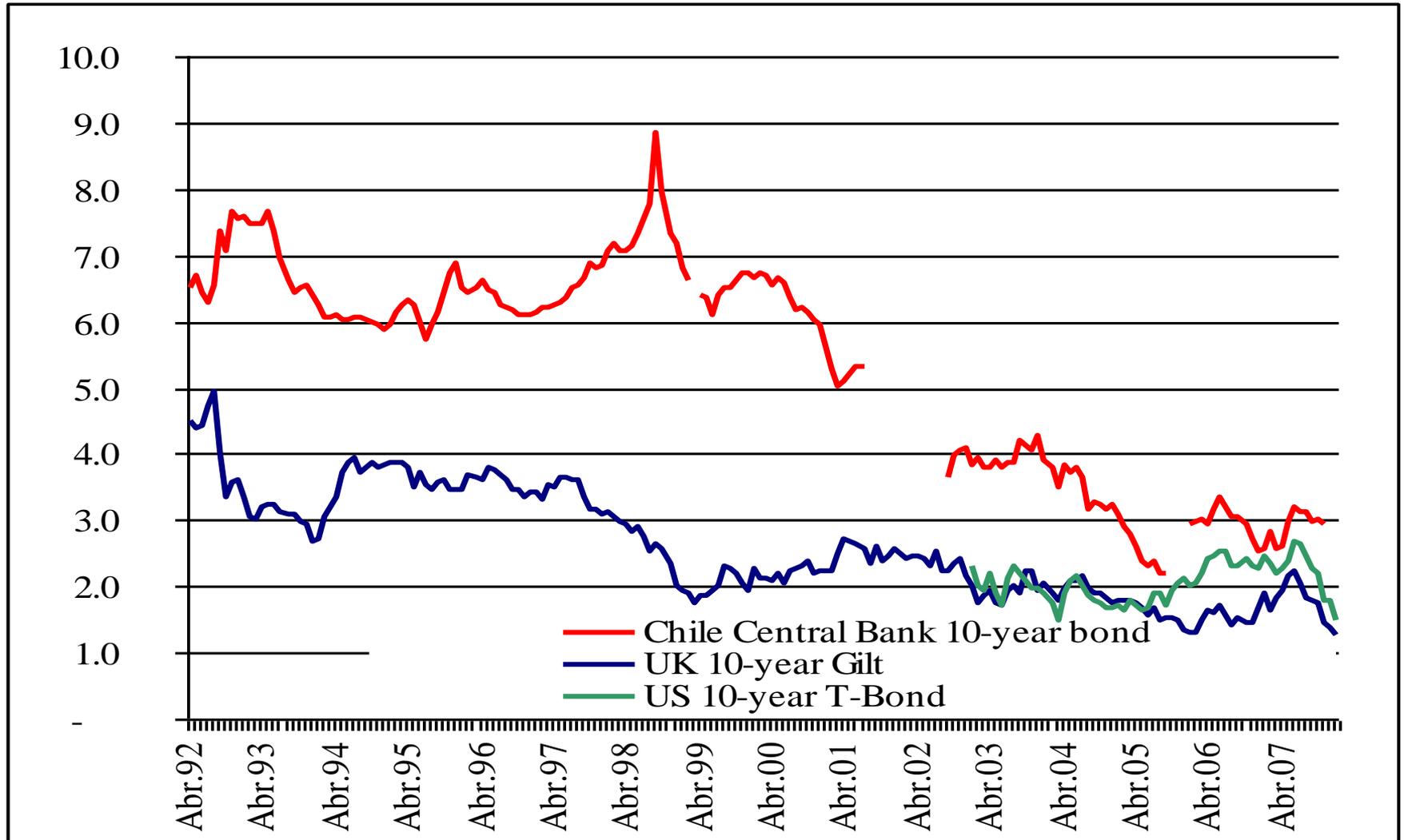
1996 Ley DCV

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

- Crecimiento por varios frentes
- Integración internacional

2. Potencialidades

- Masificar acceso al mercado de capitales
- Inserción internacional:
 - Intermediación
 - Administración de fondos
 - Incorporación de la SVS a organismos internacionales

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

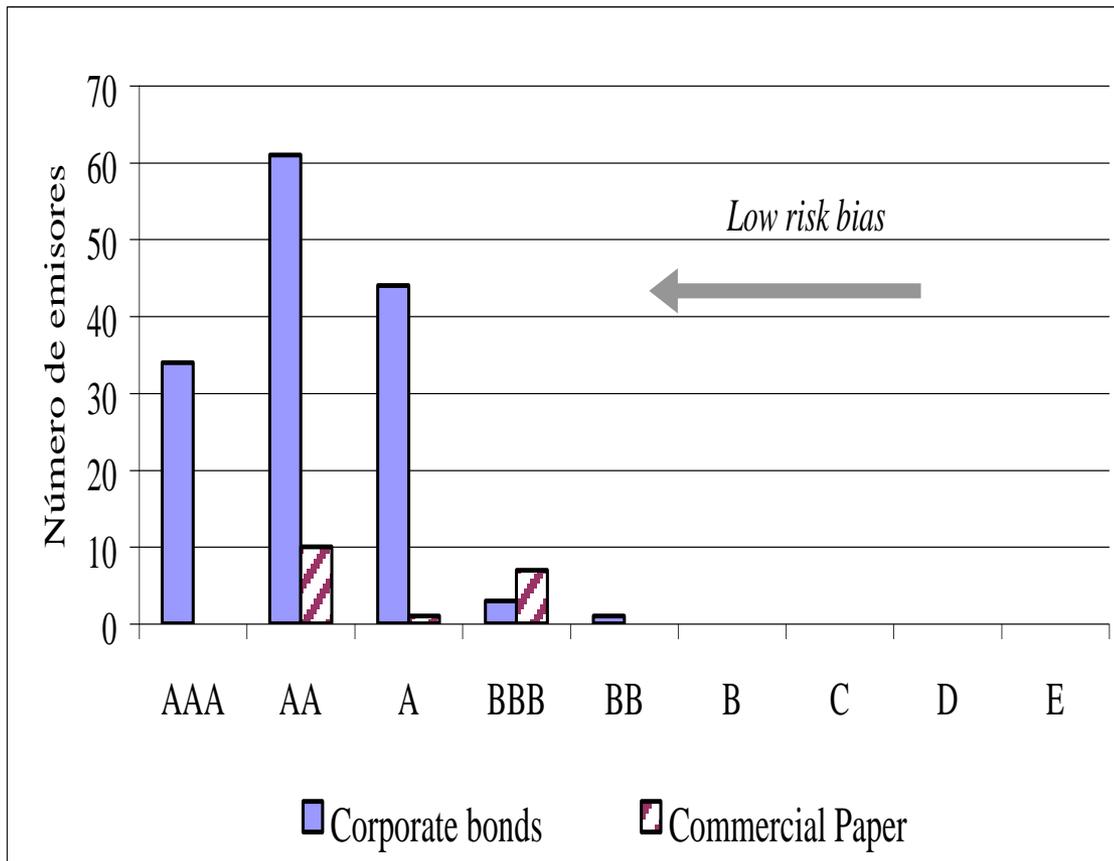
La industria de FFMM está “democratizando” el acceso al mercado de capitales, más allá de lo que lo hacen las AFP.

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



- 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

Source: SVS

1. Los éxitos del mercado chileno

- Crecimiento por varios frentes
- Integración internacional

2. Potencialidades

- Masificar acceso al mercado de capitales
- Inserción internacional:
 - Intermediación
 - Administración de fondos
 - Incorporación de la SVS a organismos internacionales

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



- ¿Por qué Chile tiene un bajo número de aperturas bursátiles?
- ¿Qué cambios se requieren para incentivar más aperturas?
- ¿Por qué hoy no se abre en bolsa una empresa que requiere levantar capital por menos de US\$ 15 millones?



- Conferencia Internacional de desarrollo bursátil SVS-Icare

- Usando el mercado accionario para crecer (experiencias).
- Intermediarios: innovación, internacionalización, aperturas.
- Panorama bursátil mundial: Exponen la Bolsa de Sao Paulo (BOVESPA), Bolsa de Toronto (TSX), Alternative Investment Market de Inglaterra (AIM) y Euro next.
- Análisis del mundo académico.

Agenda de Trabajo con Bolsas: Corto Plazo



- ✓ **SVS solicitó un análisis del modelo de custodia de valores.**
 - **La SVS pidió al DCV propuestas para fortalecer la seguridad en relación a la custodia de valores de terceros realizada por los intermediarios de valores y otros agentes del mercado financiero.**

- ✓ **Simultáneas: Se solicitó un plan de acción para mejorar la autorregulación en estas operaciones, en particular la confirmación de clientes y garantías.**

- ✓ **La Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica solicitaron extender el plazo para la elaboración de propuestas en 60 días.**



Agenda de Trabajo con Bolsas: Corto Plazo

Propuestas para Simultáneas

Bolsa de Comercio de Santiago:

- 1. Efectuar un análisis jurídico, financiero y tributario de este tipo de operaciones.**
- 2. Revisar normas relativas a la liquidación anticipada de operaciones a plazo, a la constitución, diversificación y ejecución de las garantías y relativas a los tipos de órdenes de clientes.**
- 3. Analizar los límites de concentración a nivel de corredor, instrumento y clientes.**
- 4. Revisar la forma en que se tratarán las operaciones por cuenta propia y de empresas relacionadas y evaluar mejoras a la información entregada al mercado.**

Propuestas para Simultáneas

Bolsa Electrónica:

1. Incorporación de un mecanismo seguro de mensajería que permita a los clientes conocer y dar su confirmación a las órdenes de bolsa que ejecutan los corredores.
2. Evalúa una propuesta en relación a los límites establecidos para diversificar y acotar el riesgo asociado a este tipo de operaciones, donde la liquidez de los instrumentos objeto de simultáneas y aspectos patrimoniales de las corredoras de bolsa.

Bolsa de Valparaíso:

1. Modificación a su Manual de Operaciones en Acciones respecto a las operaciones a plazo y simultáneas incorporando indicaciones de volúmenes máximos de operaciones a plazo por título y por cliente.
2. Normas sobre diversificación de garantías en acciones por cliente.



Agenda de Trabajo bilateral con Bolsas: Mediano 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

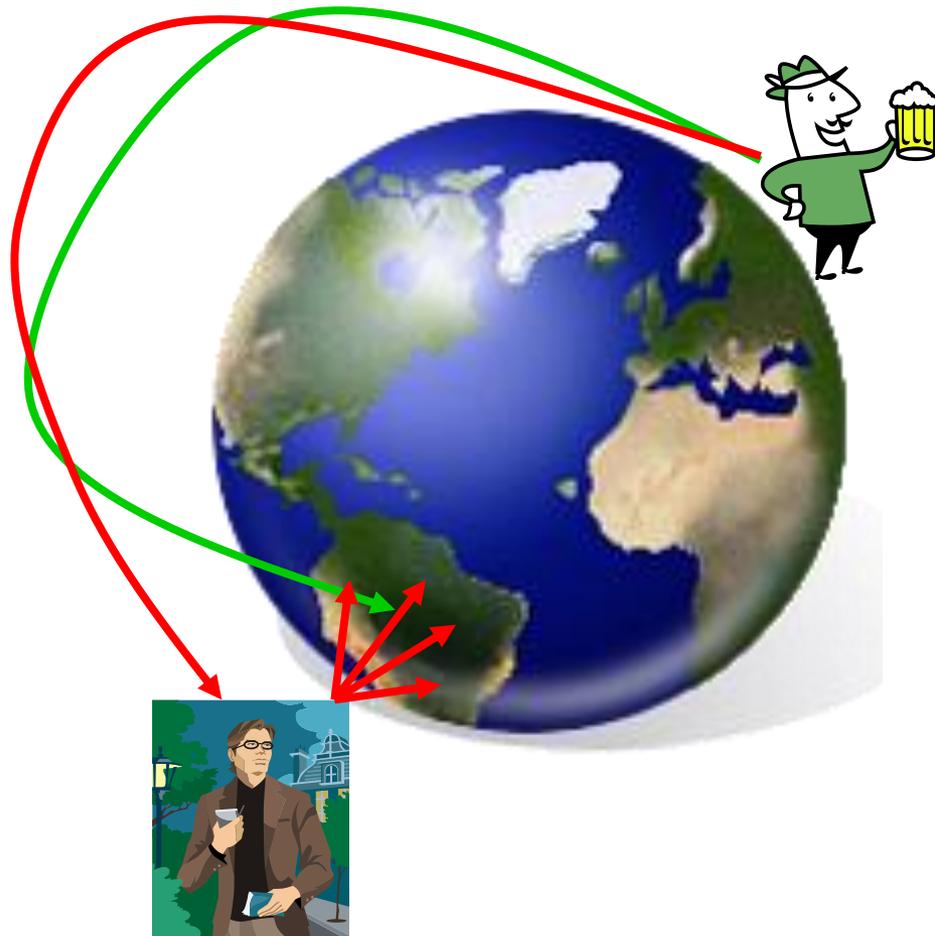
- Solvencia
- Competencia
- Transparencia

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 : Irlanda, 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

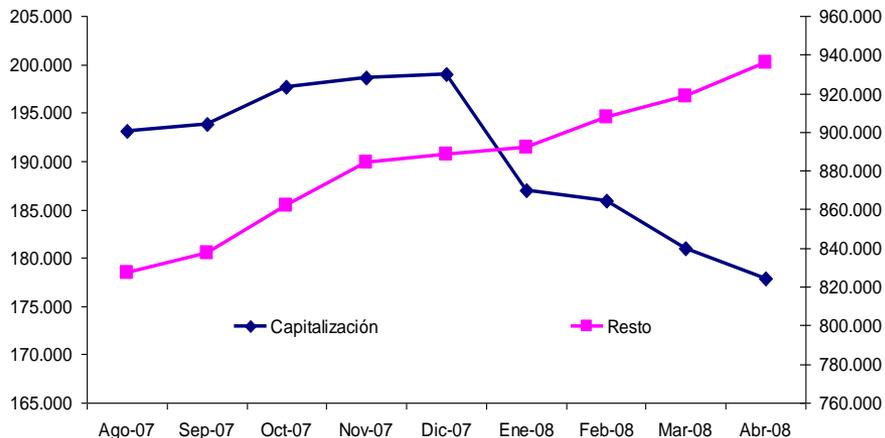
3. Desafíos

- Solvencia
- Competencia
- Transparencia

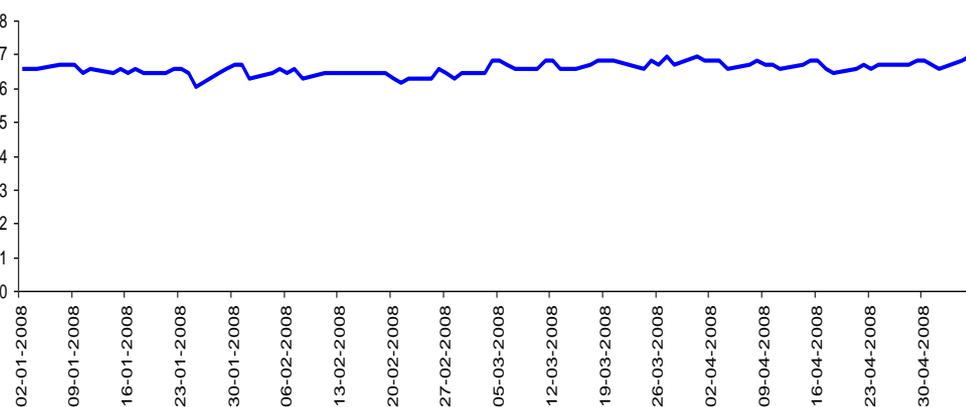


Sector financiero chileno enfrenta bien shocks, confianza se ha mantenido

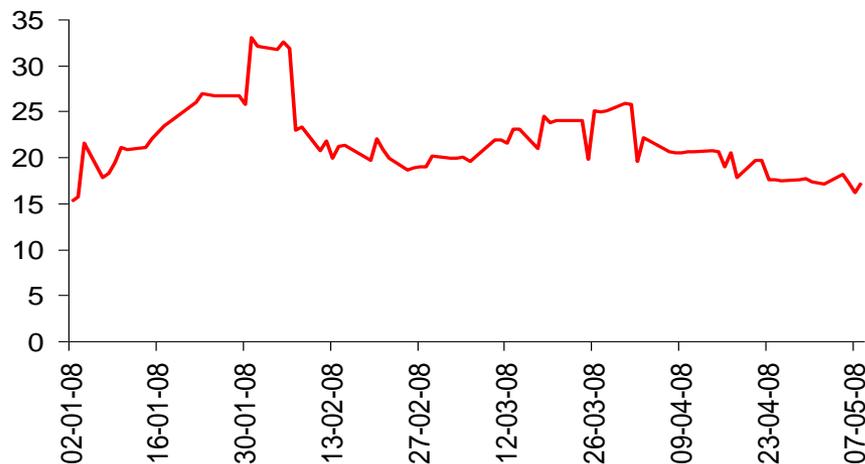
Numero de participes FFMM



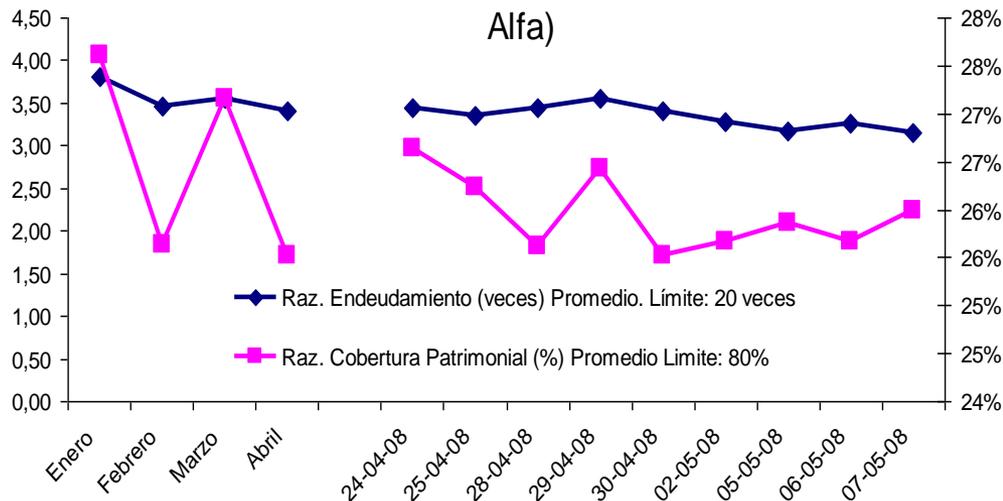
TIP Captación 30-89 días



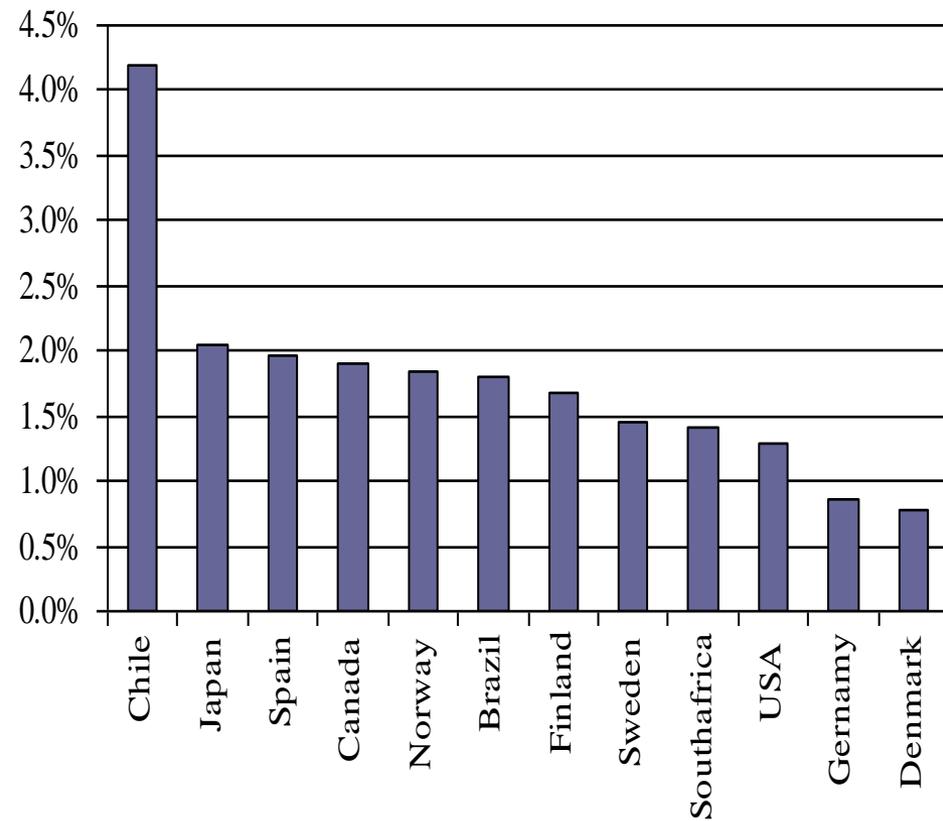
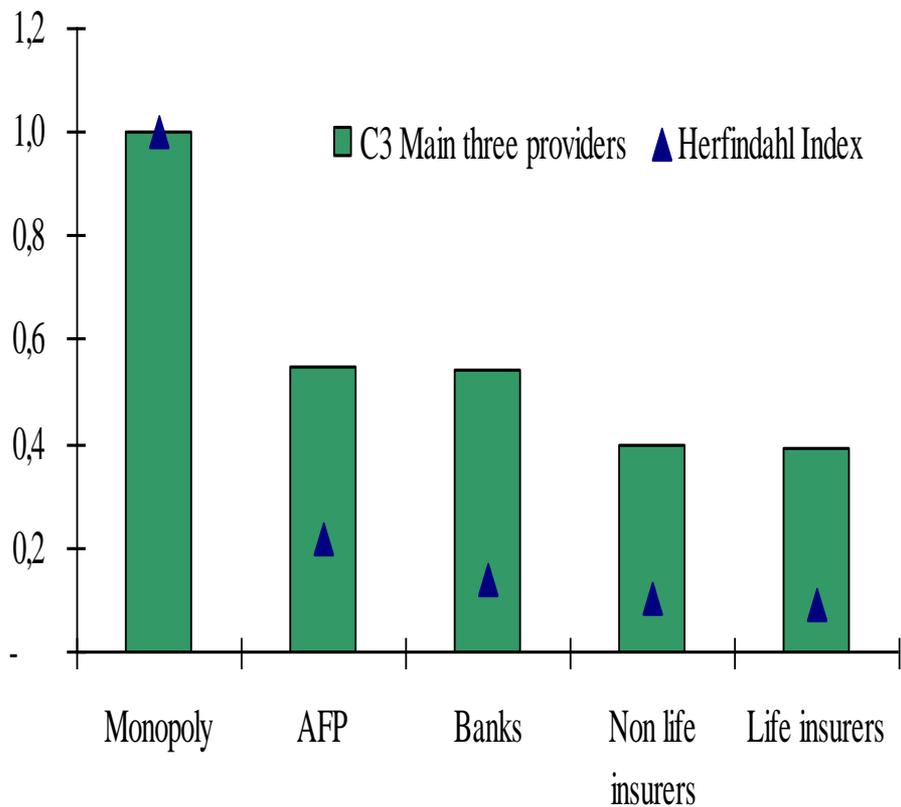
Credit Default Swaps



Indices Endeudamiento y Cobertura Patrimonial (ex-Alfa)



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

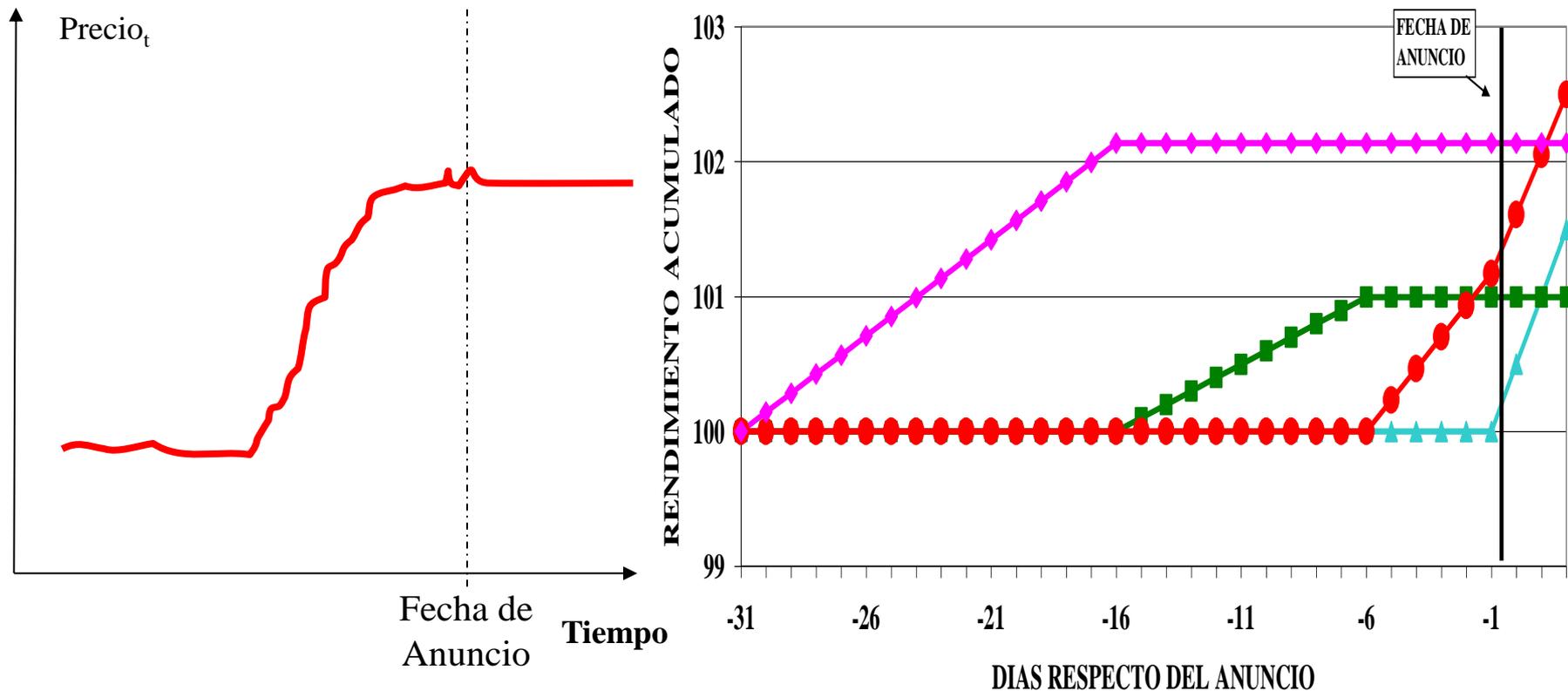
- Solvencia
- Competencia
- Transparencia

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 Economática

** 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.

- **Frente a este diagnóstico y tras la jornada de reflexión por el manejo de información privilegiada la SVS solicitó que las SA crearan manuales especiales.**
- **La gran mayoría de las empresas fijaron períodos de black-out para directorios y principales ejecutivos en torno a la publicación de Estados Financieros.**
- **La mayoría fija un período de tres días previos aunque sociedades como Santander o Cencosud establece 30 días. Asimismo, SQM no fija período de bloqueo.**

- Políticas de relación con medios:
- Manuales establecen “voceros” responsables en las sociedades que entregan información que reviste carácter de oficial.
- Por primera vez para la mayoría de las empresas se establece un procedimiento formal y conocido de relación con medios.

Desarrollo del mercado bursátil: un desafío que debemos enfrentar



Guillermo Larrain Rios
Superintendente de Valores y Seguros

Santiago, 3 de junio, 2008

Presentación preparada para la
Seminario AIPEF