

# **ESTIMANDO EL USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN CHILE**

## **LOS COSTOS COLECTIVOS DE DICHO USO**

Juan J. Cruces

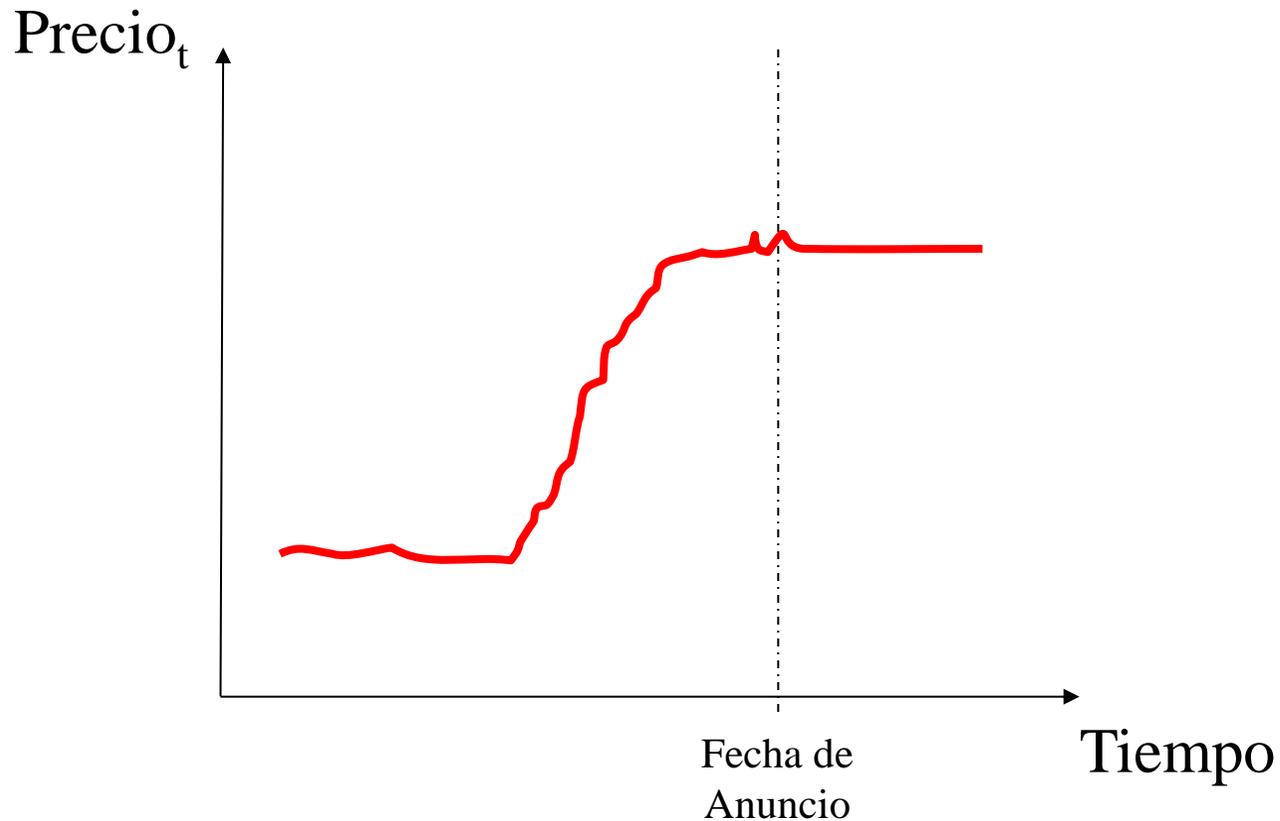
Univ. de San Andrés y Univ. Torcuato di Tella  
Buenos Aires, Argentina

**Jornada de Reflexión  
Información Privilegiada en Chile  
Santiago, 11 de octubre de 2007**

# EXISTE LA PERCEPCIÓN DE QUE EL INSIDER TRADING ES GENERALIZADO EN AMÉRICA LATINA.

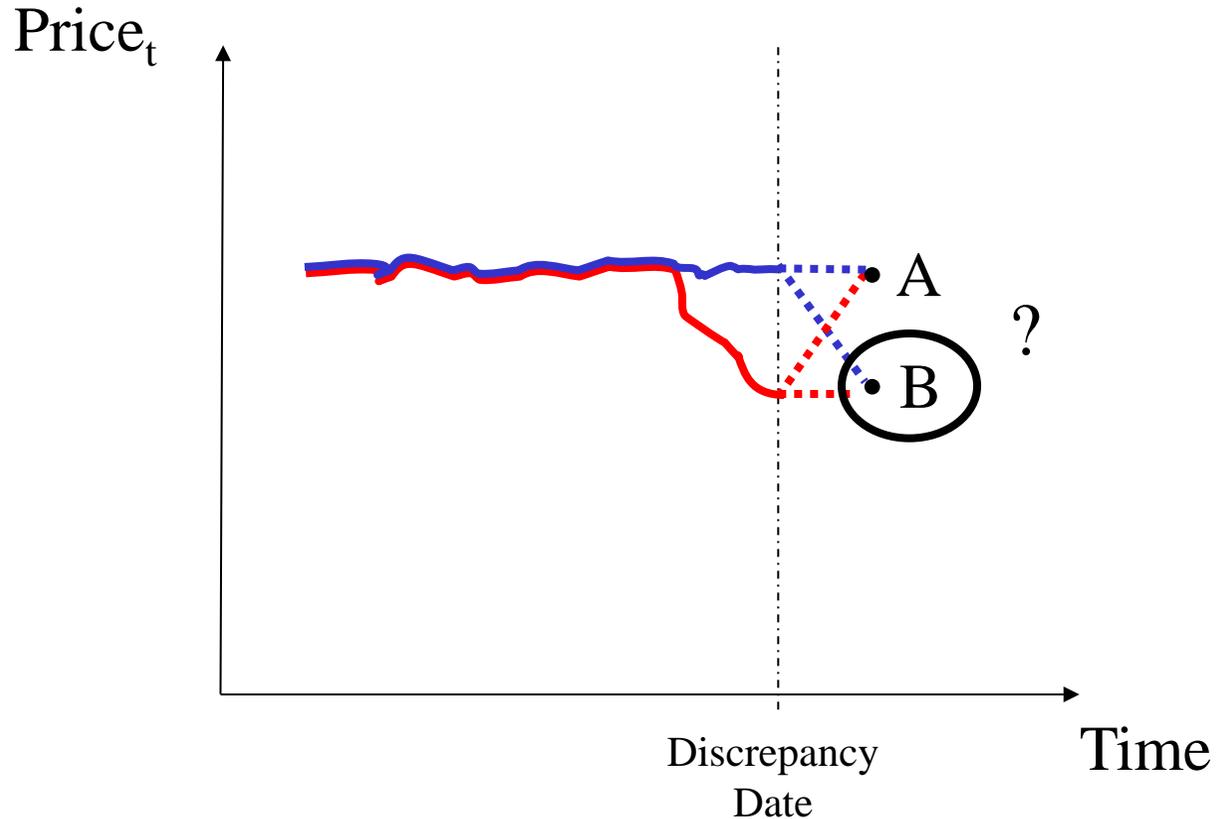
**Ej.: WHEN AN EVENT IS NOT AN EVENT(Mexico)**

Bhattacharya, Daouk, Jorgenson and Kehr (JFE, 2000)



# BOLSA OR NYSE: PRICE DISCOVERY FOR MEXICAN SHARES

von Furstenberg & Tabora (2004)



-  **Telmex (Televisa) share traded in Mexico**
-  **Telmex (Televisa) ADR traded in New York**

# LAS ACUSACIONES DE INSIDER TRADING SON RARAS EN AMÉRICA LATINA

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

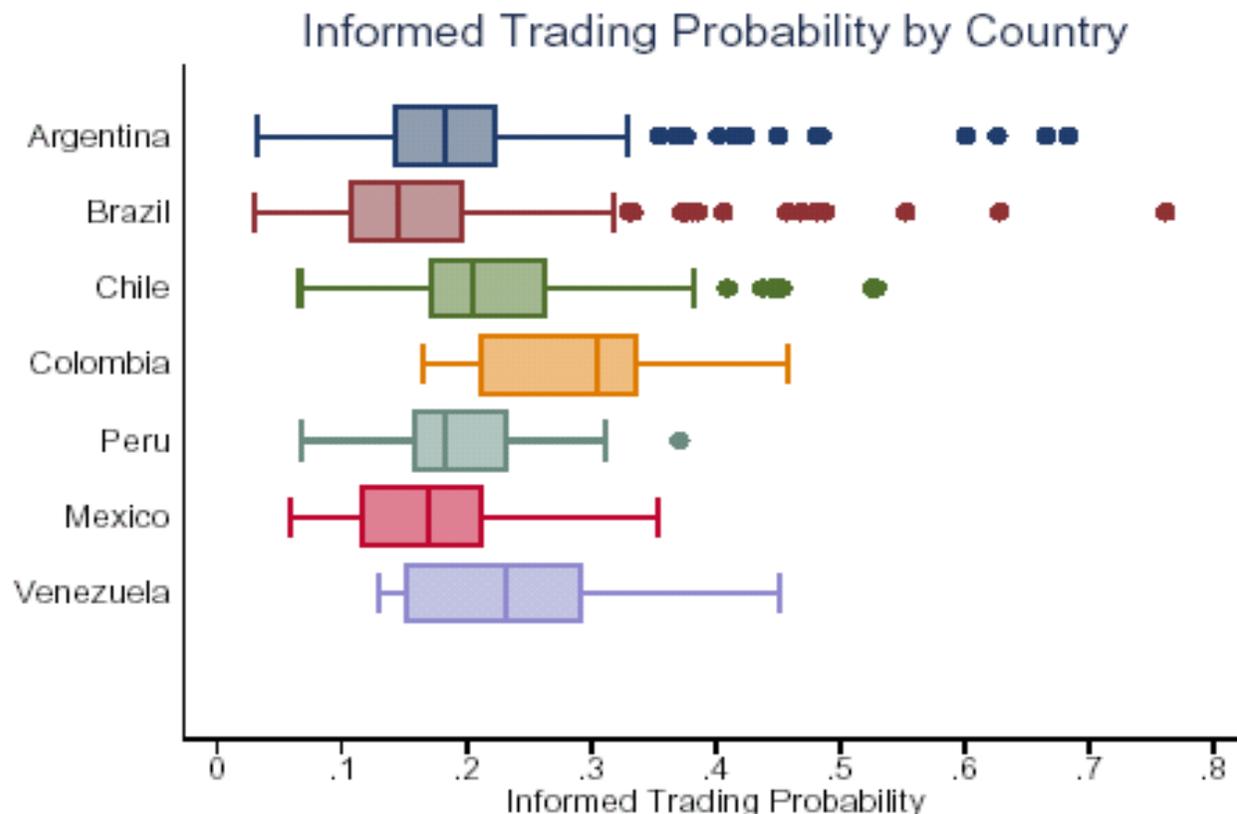
	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Venezuela
<b>Año en que se prohibió IT en el país</b>	<b>1991</b>	<b>1976</b>	<b>1981</b>	<b>1990</b>	<b>1975</b>	<b>1991</b>	<b>1998</b>
<b>Año de la primera acusación</b>	<b>1995</b>	<b>1978</b>	<b>1996</b>	<b>Nunca</b>	<b>Nunca</b>	<b>1994</b>	<b>Nunca</b>

## 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
<b>2000</b>	<b>40</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>2001</b>	<b>57</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>0</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>2002</b>	<b>59</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>n.a.</b>	<b>0</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>2003</b>	<b>50</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>n.a.</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>n.a.</b>
<b>2004</b>	<b>42</b>	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>n.a.</b>

# ¿CUÁN GENERALIZADO ES EL USO DE INFORMACIÓN PRIVADA EN AMÉRICA LATINA?

(Medida #1, Cruces y Kawamura, BID, 2004)



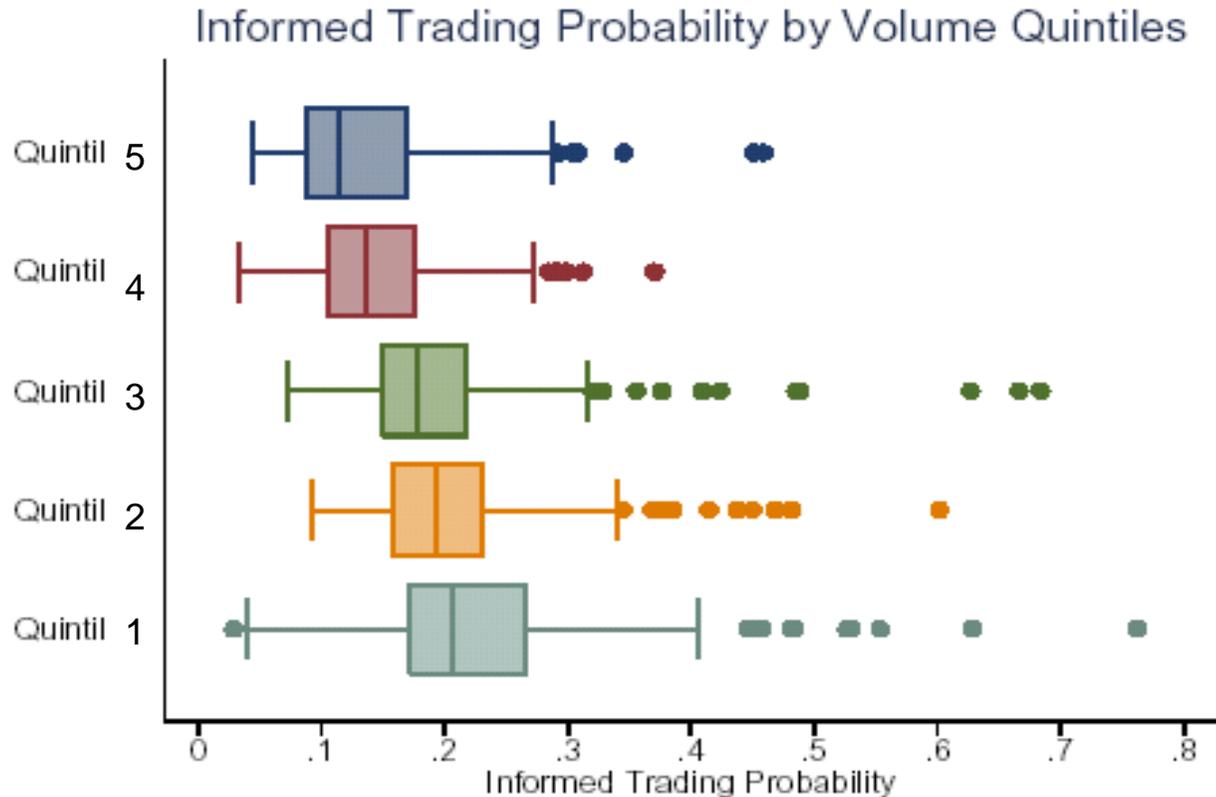
**Algunas diferencias en probabilidad promedio entre países ... pero gran dispersión al interior de cada país.**

# A MAYOR LIQUIDEZ, MENOR PROBABILIDAD DE INFORMACIÓN PRIVADA

Más  
Líquidas

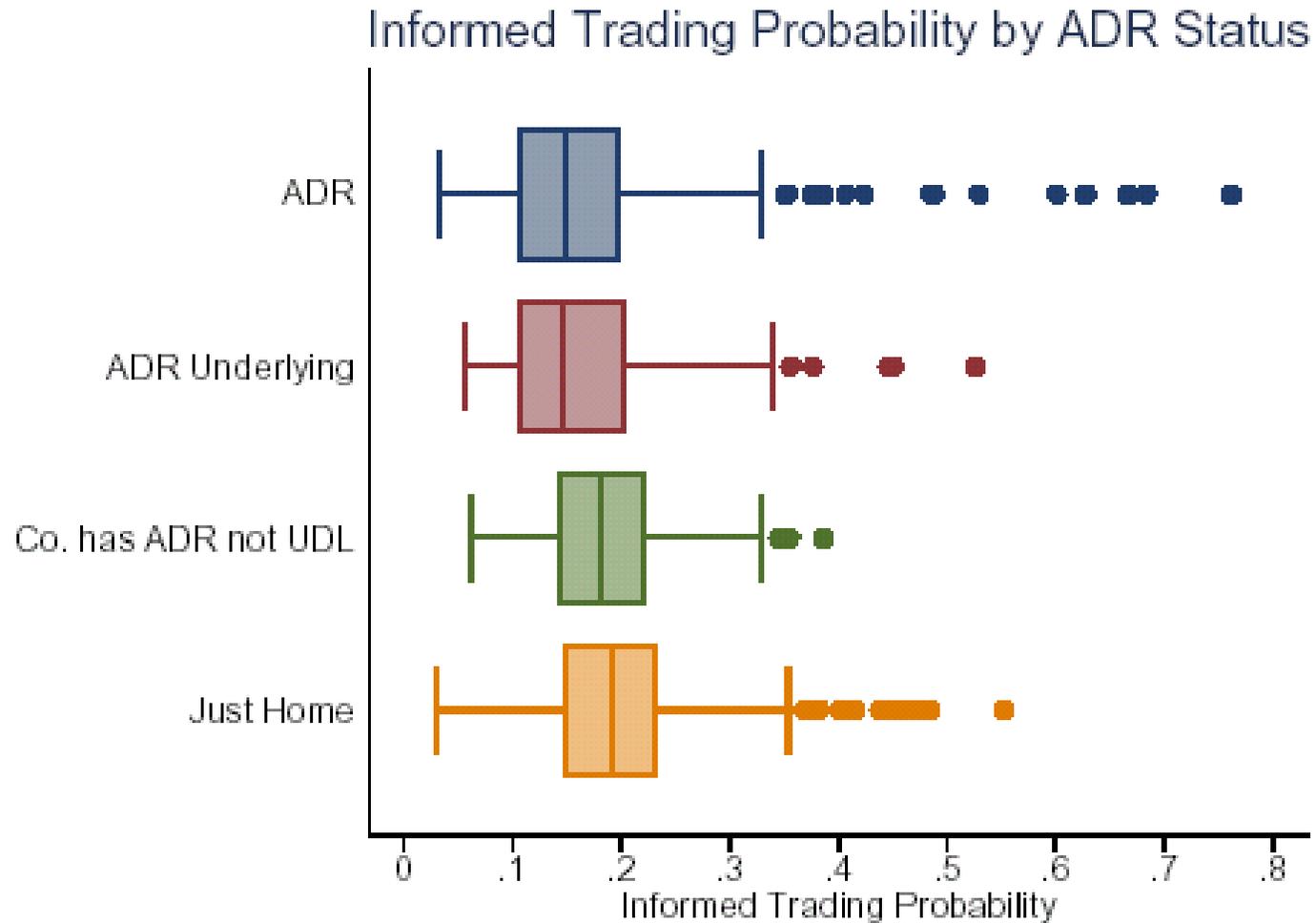


Menos  
Líquidas



**El volumen es un buen discriminante del grado de uso de info. privada.**

# LAS FIRMAS CON ADRS SUELEN TENER MENOR PROBABILIDAD DE NEGOCIACIÓN CON INFORMACIÓN PRIVADA.



# **¿CUÁN GENERALIZADO ES EL USO DE INFORMACIÓN PRIVADA EN AMÉRICA LATINA? (Medida #2)**

**Pregunta: Grado de anticipación e impacto de anuncios corporativos que *de jure* son sorpresas.**

**Respuesta: Estudio de eventos: 25 firmas chilenas líderes, 83 firmas de Argentina, Brasil, México y USA de los mismos sectores.**

**Usamos todos los anuncios sorpresivos de:**

**Dividendos: 75 (Chile), 341 (Resto)**

**Utilidades trimestrales: 82 (Chile), 387 (Resto)**

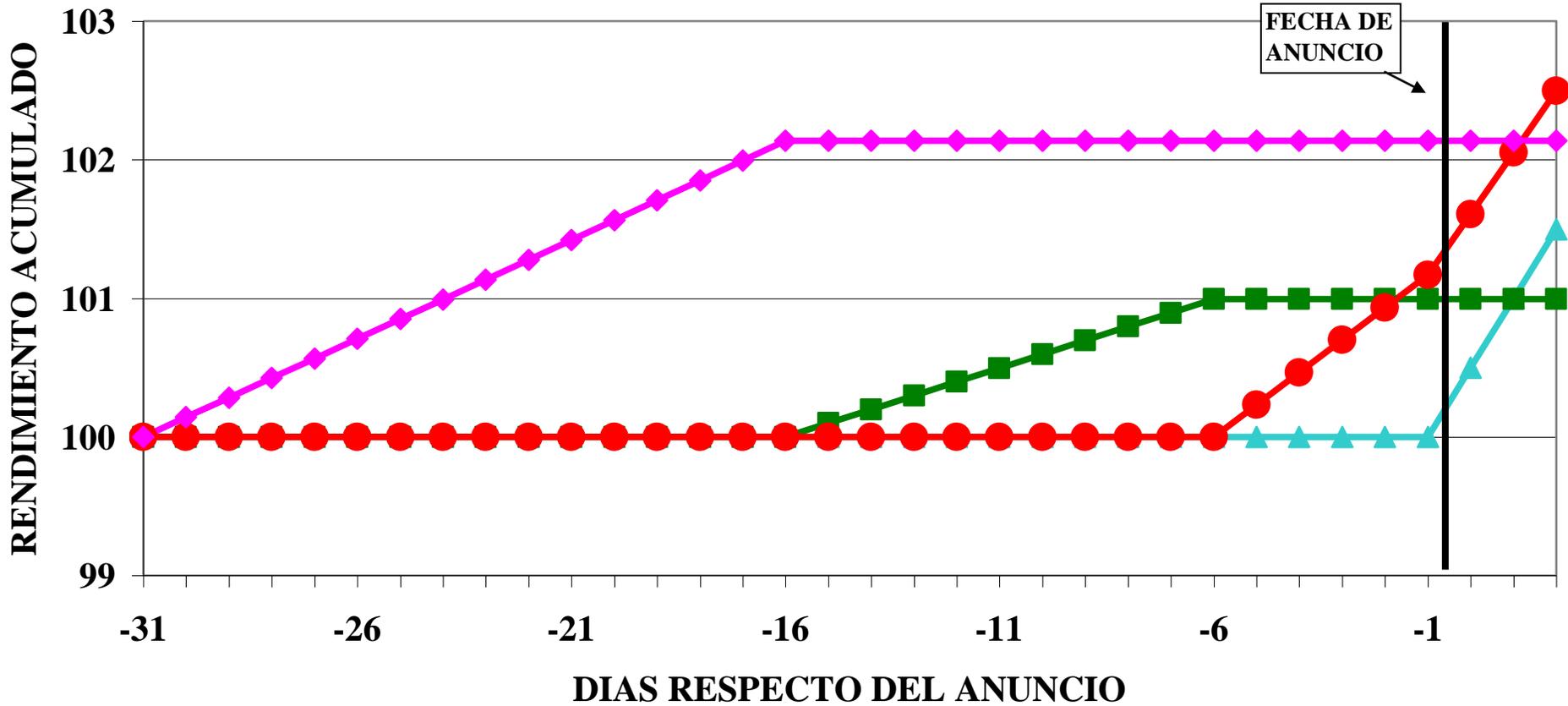
**Adquisiciones y Desprendimientos: 61 (Chile), 1189 (Resto)**

**Total de anuncios: 6325, pero sólo 2135 son sorpresas.**

**Período muestral: Rendimientos diarios en dólares desde 1-Enero-2000 a 31-Agosto-2007.**

# ADQUISICIONES

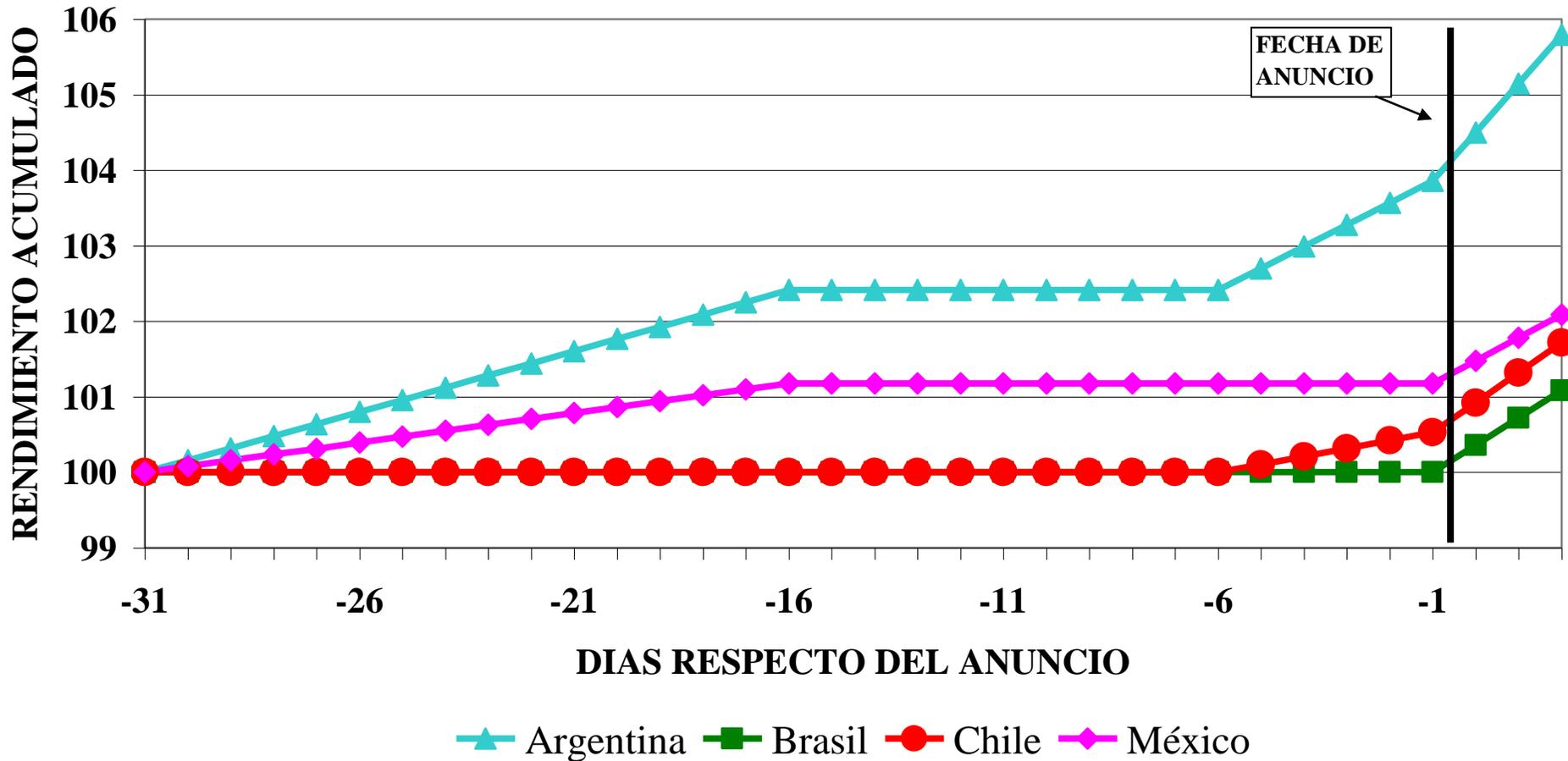
RENDIMIENTO ACUMULADO DURANTE LA ANTICIPACION E IMPACTO



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

# UTILIDADES TRIMESTRALES

RENDIMIENTO ACUMULADO DURANTE LA ANTICIPACION E IMPACTO



# LOS COSTOS INDIVIDUALES

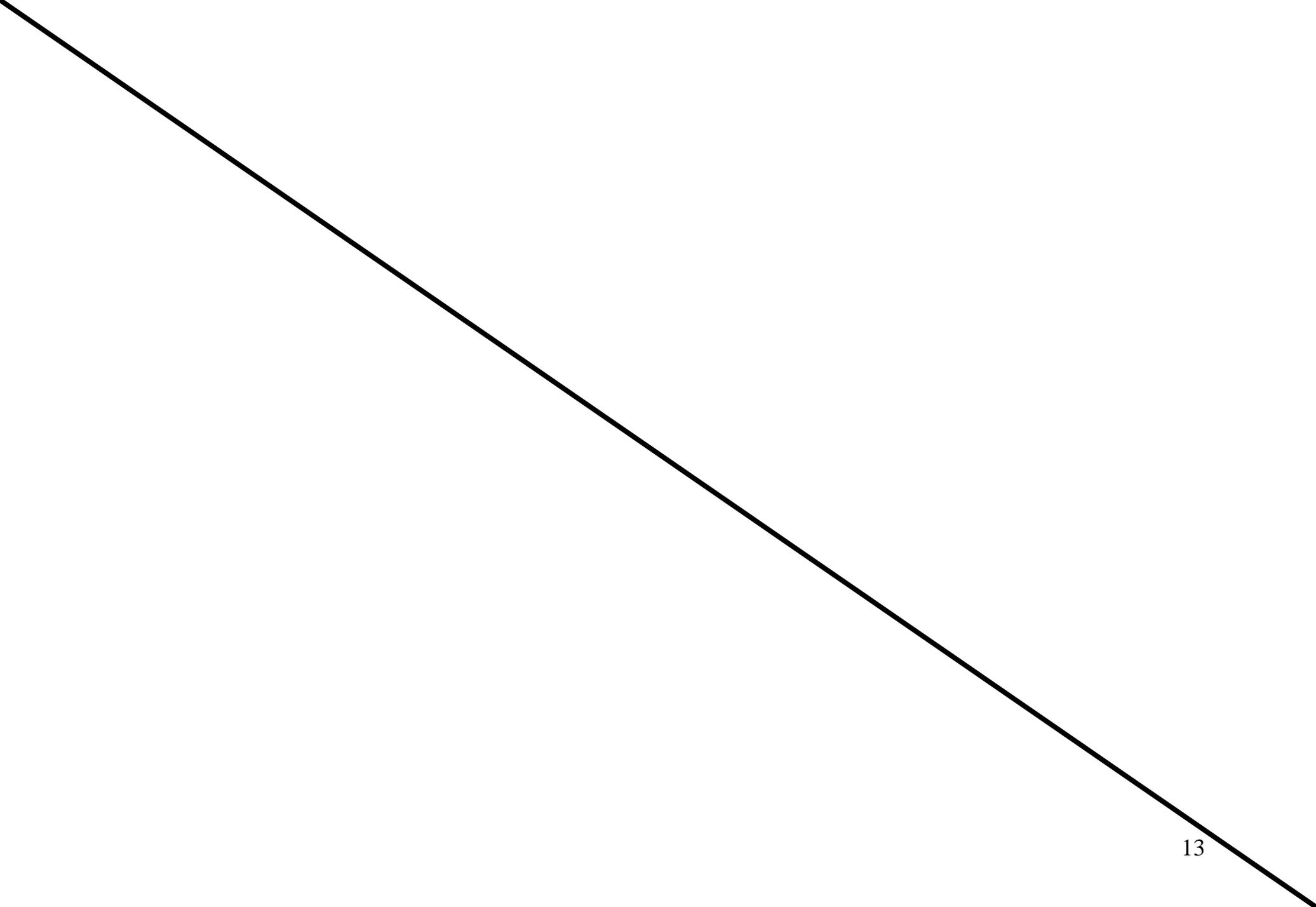
**En América Latina, las firmas cuyas acciones tienen menos prevalencia de negociación con información privada, tienen mayor valor bursátil. Una caída en dicha probabilidad del 23% al 16% sube el valor bursátil en 1.5% promedio (Cruces et al., 2006).**

# LOS COSTOS COLECTIVOS

- El insider trading no sólo es una transferencia de riqueza de los agentes desinformados hacia los agentes informados, sino que provoca externalidades negativas a toda la economía.**
- La existencia de leyes que prohíban IT no baja el costo de capital. Pero el enforcement de tales leyes baja el costo de capital para las firmas del país en aproximadamente 5% anual (Bhattacharya y Daouk, JF 2002).**

# CONCLUSIONES

- BAJO GRADO DE ENFORCEMENT DE LAS PROHIBICIONES DE INSIDER TRADING EN AMERICA LATINA.
- CHILE LUCE SIMILAR AL RESTO DE LA REGION EN CUANTO A LA PREVALENCIA DE USO DE INFO. PRIVADA.
- HAY ANTICIPACIÓN EN ADQUISICIONES Y UTILIDADES JUSTO ANTES DEL ANUNCIO.
- DETECTAR INSIDER TRADING NO ES FÁCIL, PERO LOS INVERSORES PARECEN RECONOCERLO Y CASTIGAN A LAS FIRMAS QUE MÁS LO HACEN.
- HAY UN GRAN BENEFICIO SOCIAL POR HACER ENFORCEMENT DE LAS PROHIBICIONES.



# RESULTADOS: DESCOMPOSICIÓN DE PROBABILIDAD DE NEGOCIACIÓN CON INFORMACIÓN PRIVADA

Model	5
Intercept	<b>21.1 ***</b> (0.6)
5 <sup>th</sup> Quintile (Highest Vol.)	<b>-4.1 ***</b> (0.4)
4 <sup>th</sup> Quintile	<b>-3.3 ***</b> (0.3)
3 <sup>rd</sup> Quintile	<b>0.5</b> (0.5)
2 <sup>nd</sup> Quintile	<b>2.0 ***</b> (0.4)
1 <sup>st</sup> Quintile (Lowest Vol.)	<b>4.9 ***</b> (0.7)
Argentina	<b>-1.2</b> (0.96)
Brazil	<b>-4.6 ***</b> (0.7)
Chile	<b>0.4</b> (0.7)

Colombia	<b>7.7 ***</b> (2.3)
Mexico	<b>-4.7 ***</b> (0.6)
Peru	<b>-2.4 **</b> (1.1)
Venezuela	<b>4.7 **</b> (2.2)
Common Stock	<b>0.6 **</b> (0.3)
Preferred Stock	<b>-0.6 **</b> (0.3)
ADR	<b>-1.5 ***</b> (0.4)
ADR Underlying	<b>-0.2</b> (0.3)
Co. has ADR, but this is not the	<b>0.5</b> (0.4)
Co. just trades at home (no AD	<b>1.2 ***</b> (0.4)

Nota: los coeficientes muestran desvío respecto de la acción promedio, no respecto de un grupo de control.