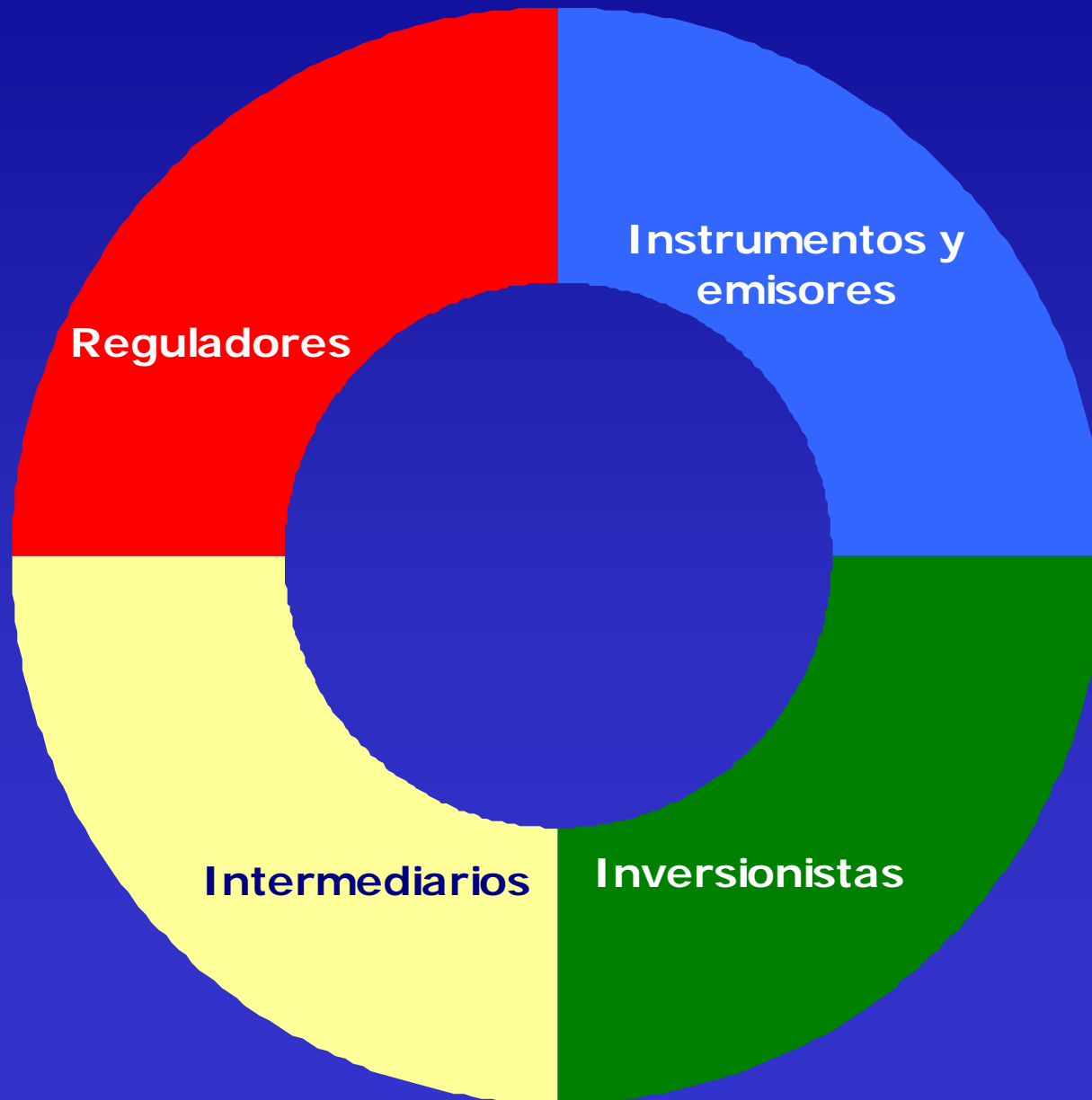


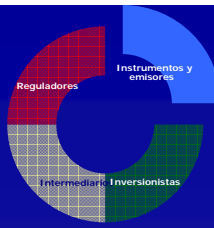
Concentración del Mercado de Capitales y Control de Riesgos



Axel Christensen
Moneda Asset Management
Noviembre 2003

Concentración Mercado de Capitales



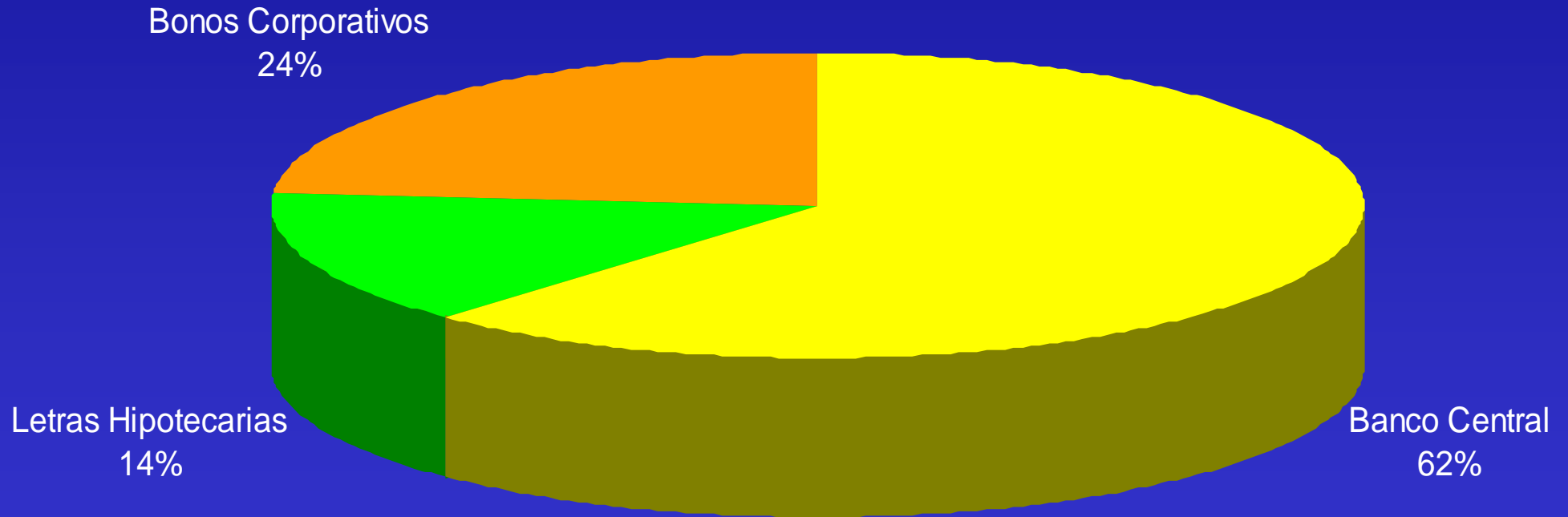


Concentración: Instrumentos y Emisores

El caso de Chile

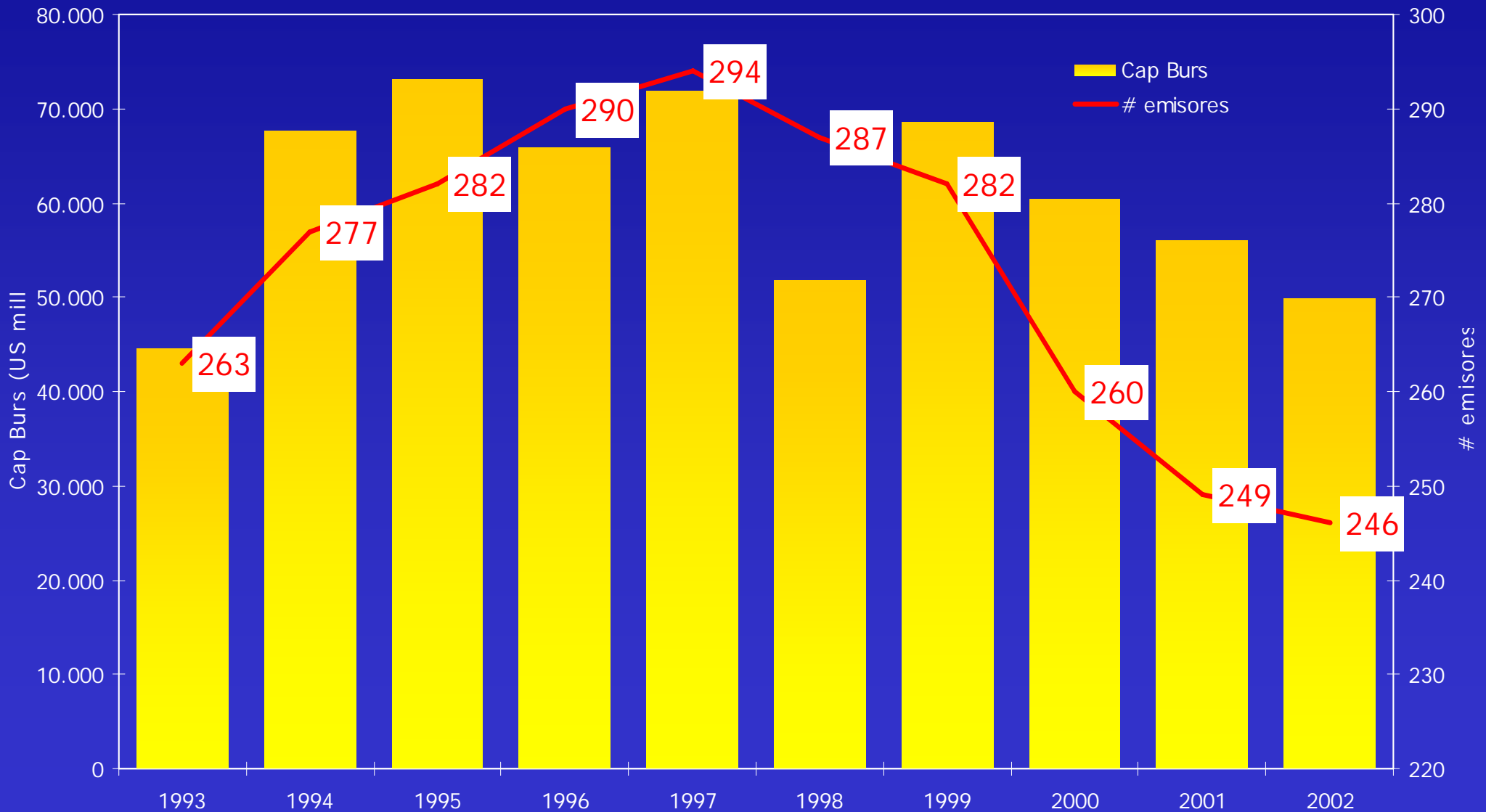
- Renta Fija
 - Aprox. 100 emisores de renta fija
 - Mayoría de transacciones en instrumentos del Banco Central de Chile
- Acciones
 - Aprox. 250 emisores accionarios
 - Elevada concentración de controladores en propiedad

Composición Montos Transados Renta Fija Diciembre 2002; US\$ 1,694 millones



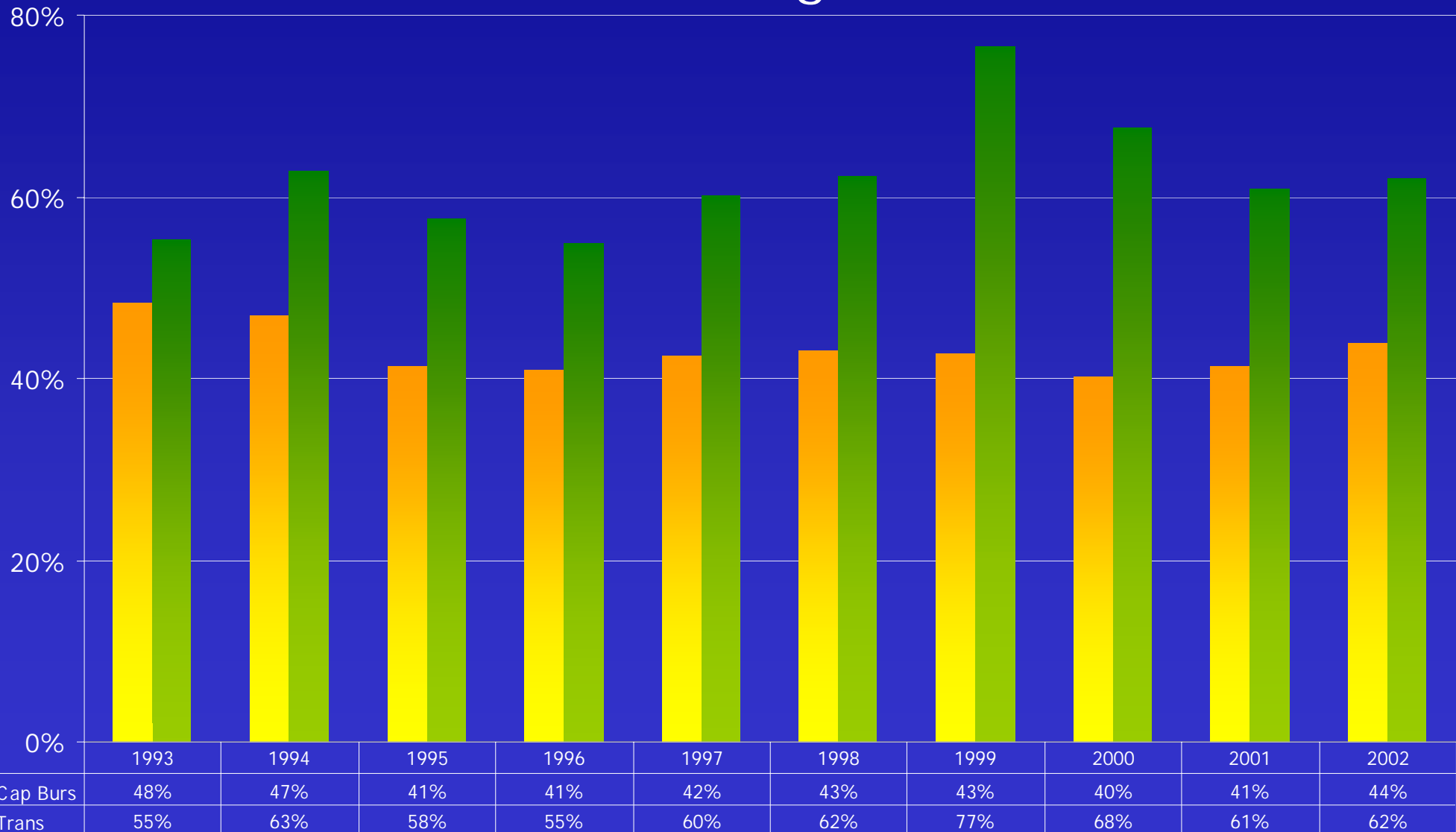
Capitalización bursátil y número de emisores

Bolsa Comercio Santiago; 1993-2002

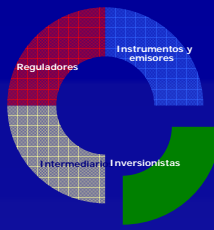


Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Top 10 Cap. Bursátil y Montos Transados Bolsa Comercio Santiago; 1993-2002



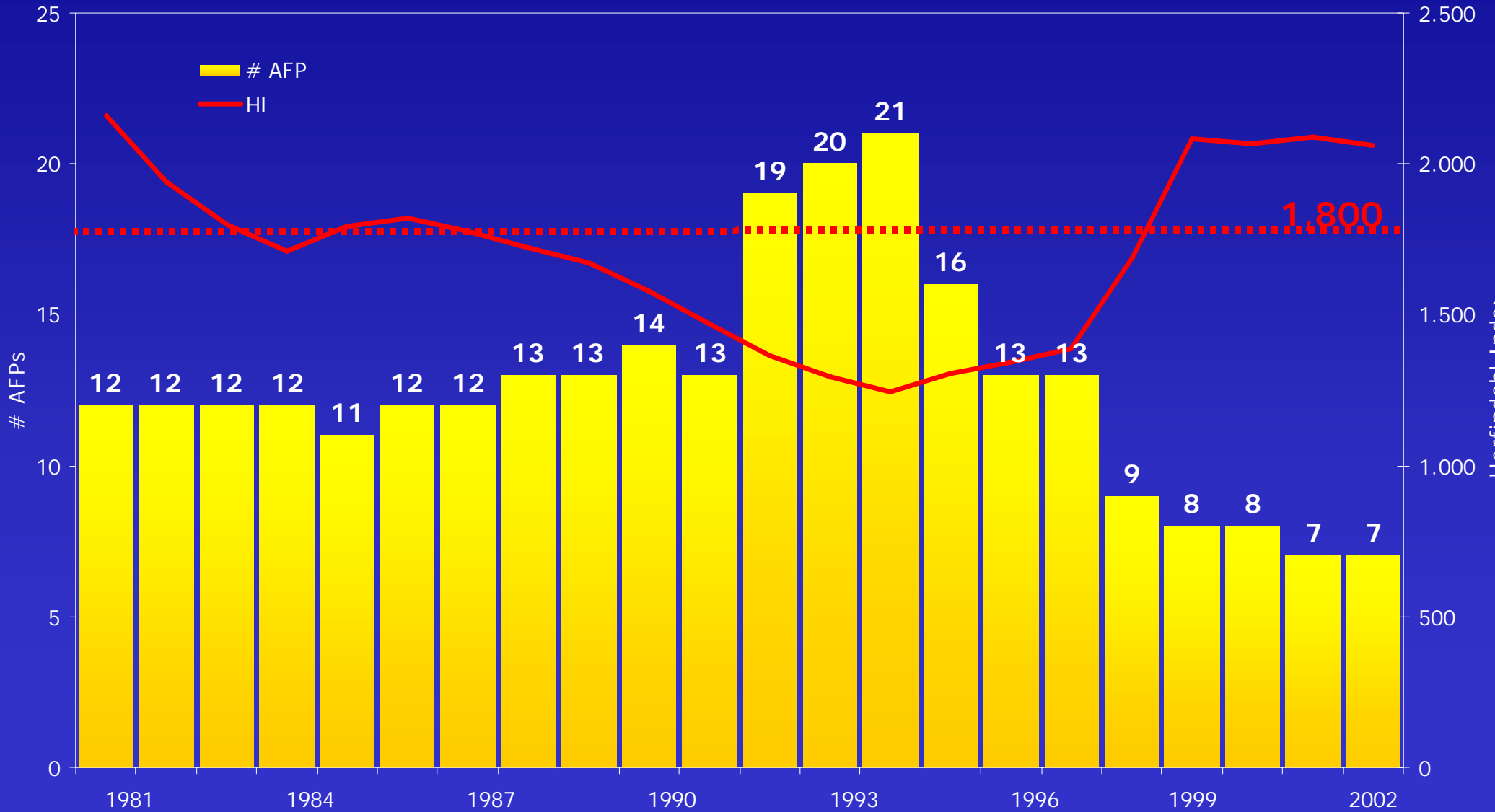
Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago



Concentración: Inversionistas

- Bancos
- Fondos Mutuos
- Compañías de Seguros
- Fondos de Pensiones:
 - US\$ 43,559 millones (55% PIB)
 - Industria concentrada:
 - 7 administradoras;
 - HI = 2,132
 - Cinco fondos con distintos perfiles de retorno/riesgo
 - Distintos modelos de toma de decisiones

Número de AFPs e Índice de Herfindahl 1981-2002

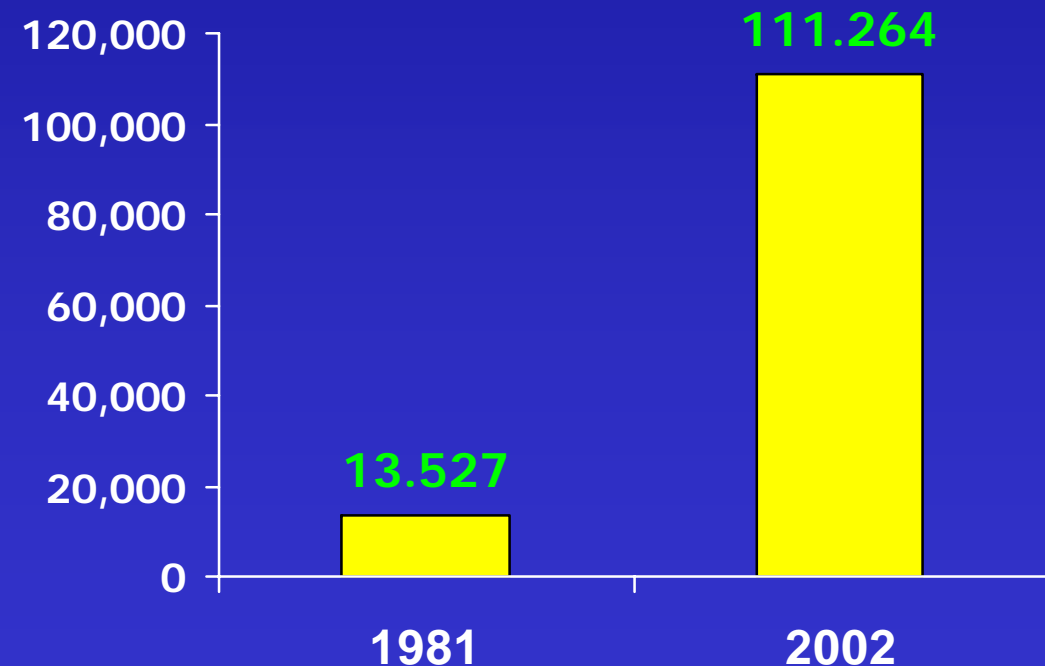


1,800

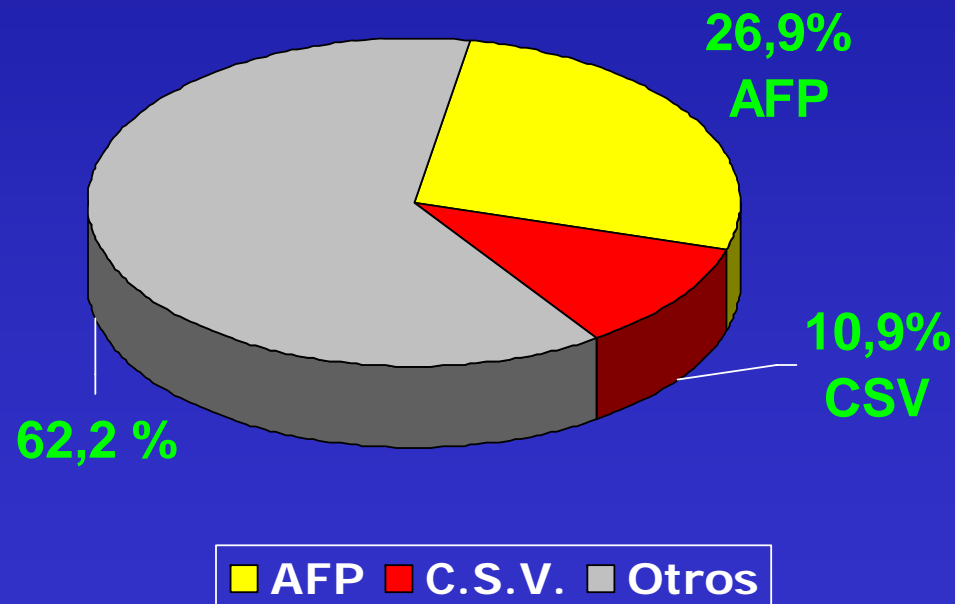
Fuente: Superintendencia de AFP; cálculos propios

Total Pasivos Financieros

Total Pasivos Financieros
(Millones de US\$ de 2002)

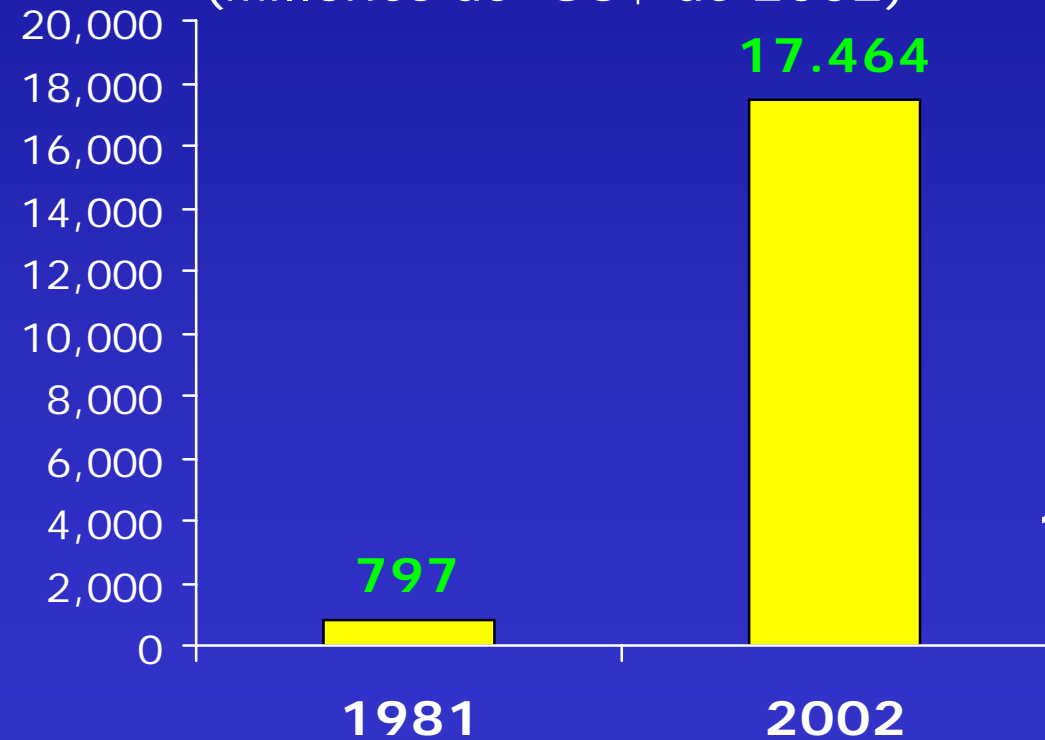


Participación Fondos
Previsionales 2002 (*)

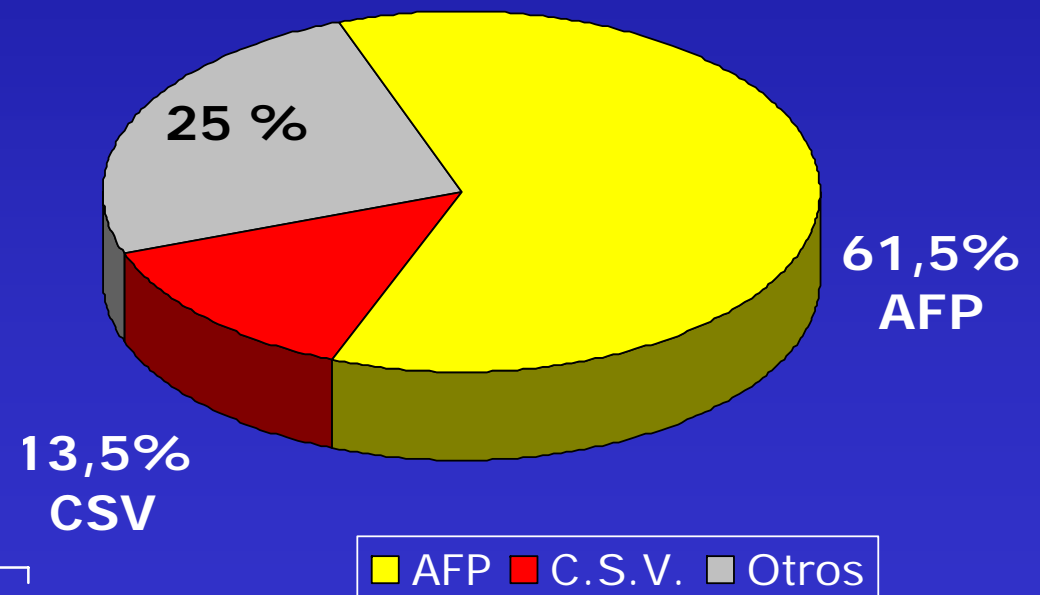


Instrumentos Estatales

Instrumentos Estatales
(Millones de US\$ de 2002)

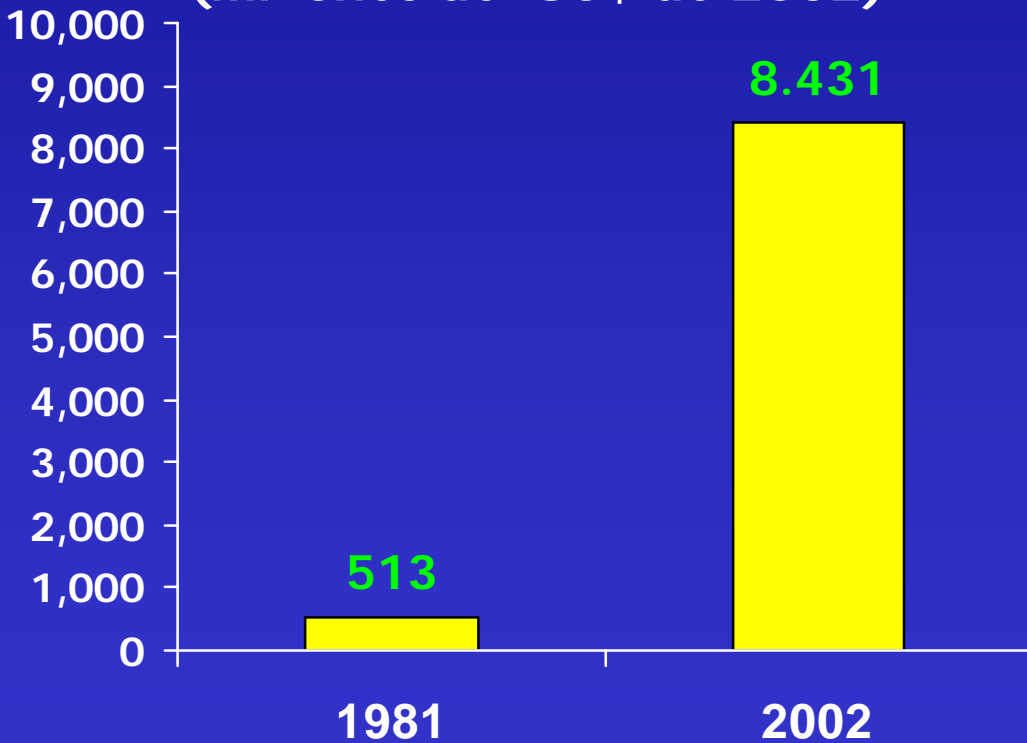


Participación Fondos Previsionales 2002

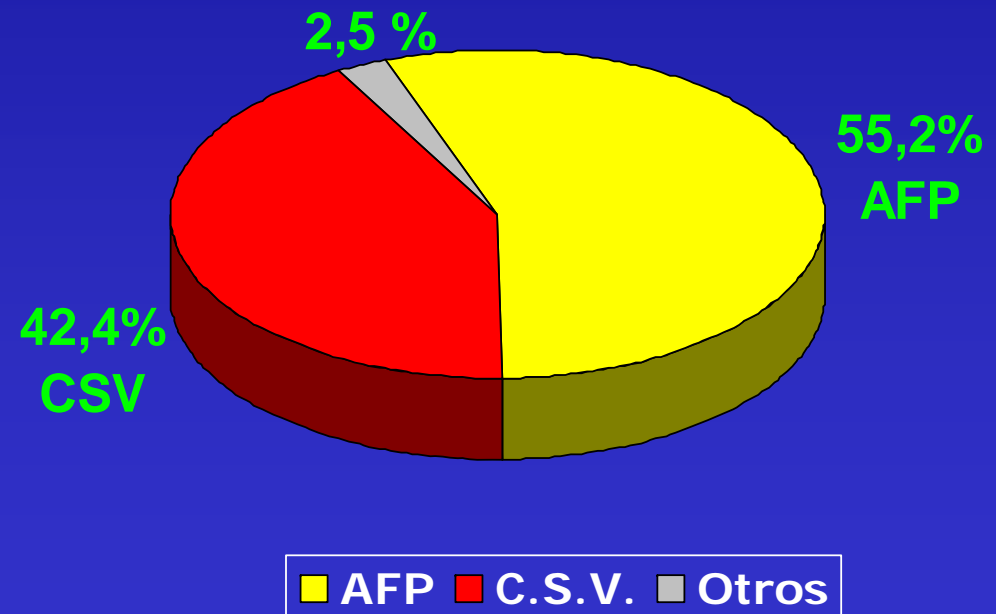


Letras Hipotecarias y Bonos Bancarios

LHF y Bonos Bancarios (Millones de US\$ de 2002)

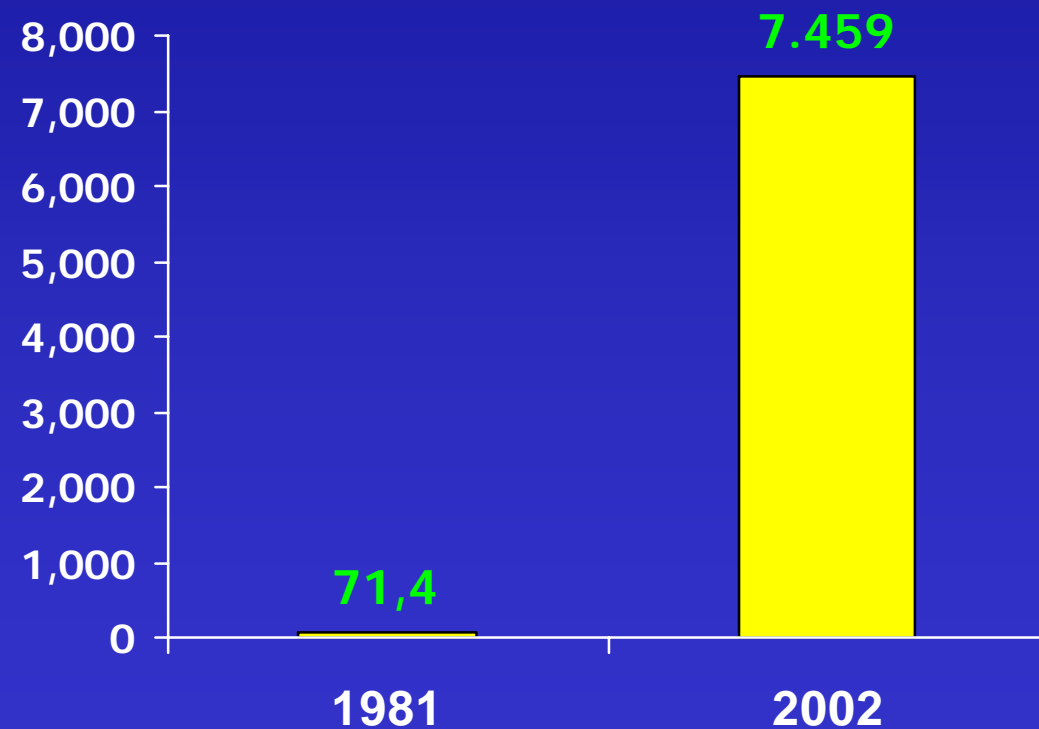


Participación Fondos Previsionales 2002

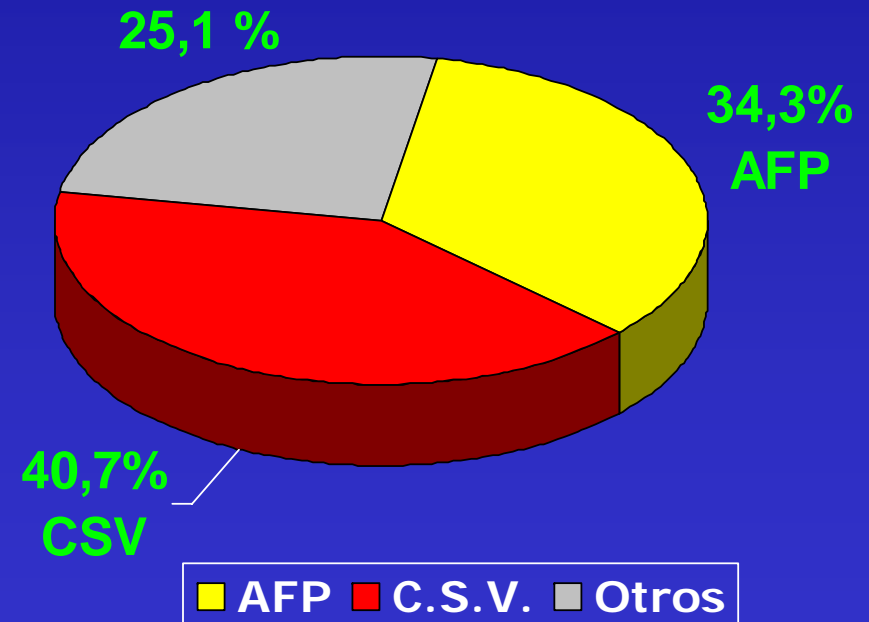


Bonos de Empresas

Debentures o Bonos de Empresas
(MM de US\$ de 2002)

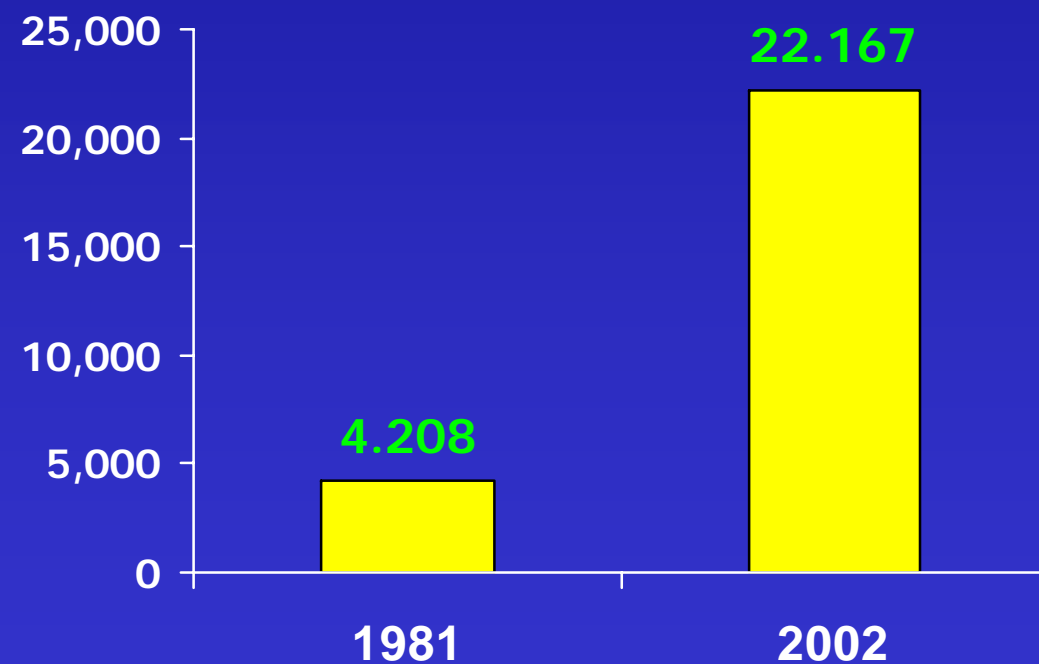


Participación Fondos
Previsionales 2002

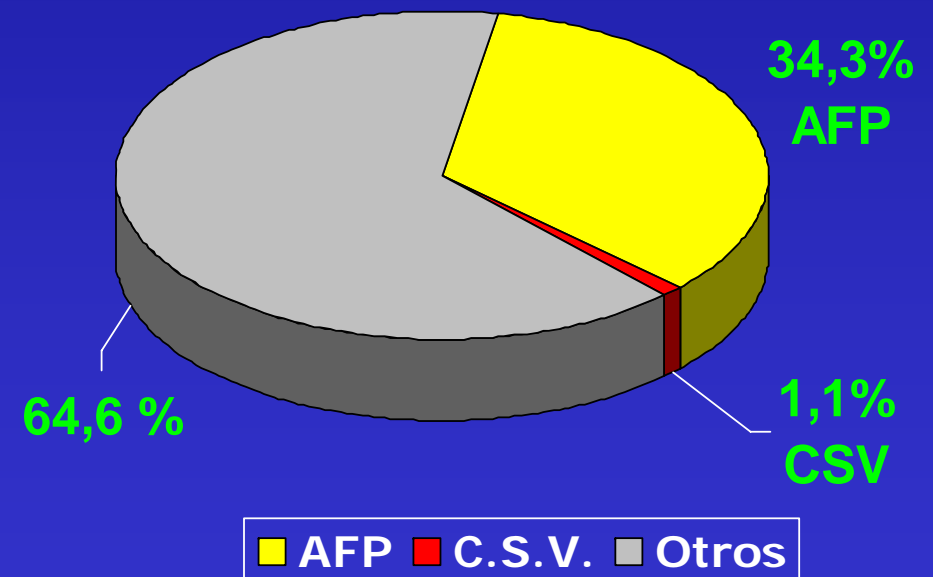


Depósitos a Plazo

Depósitos a Plazo
(Millones de US\$ de 2002)

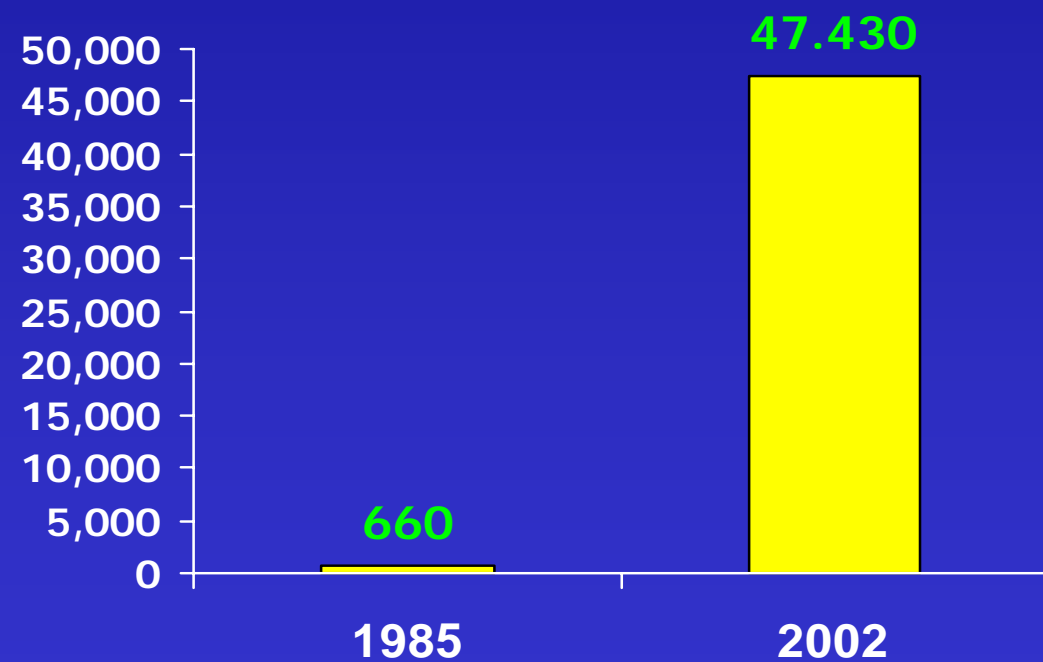


Participación Fondos
Previsionales 2002

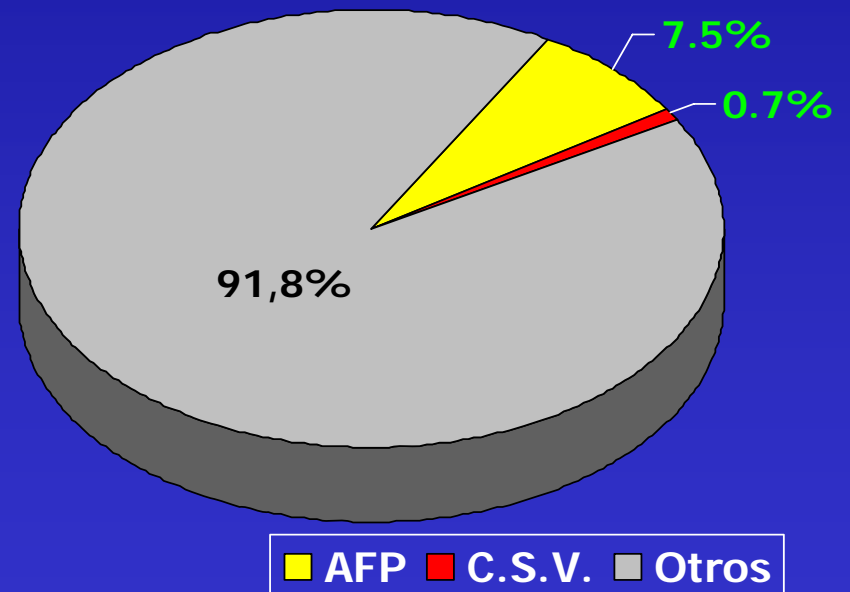


Acciones

Patrimonio Bursátil (Millones de US\$ de 2002)

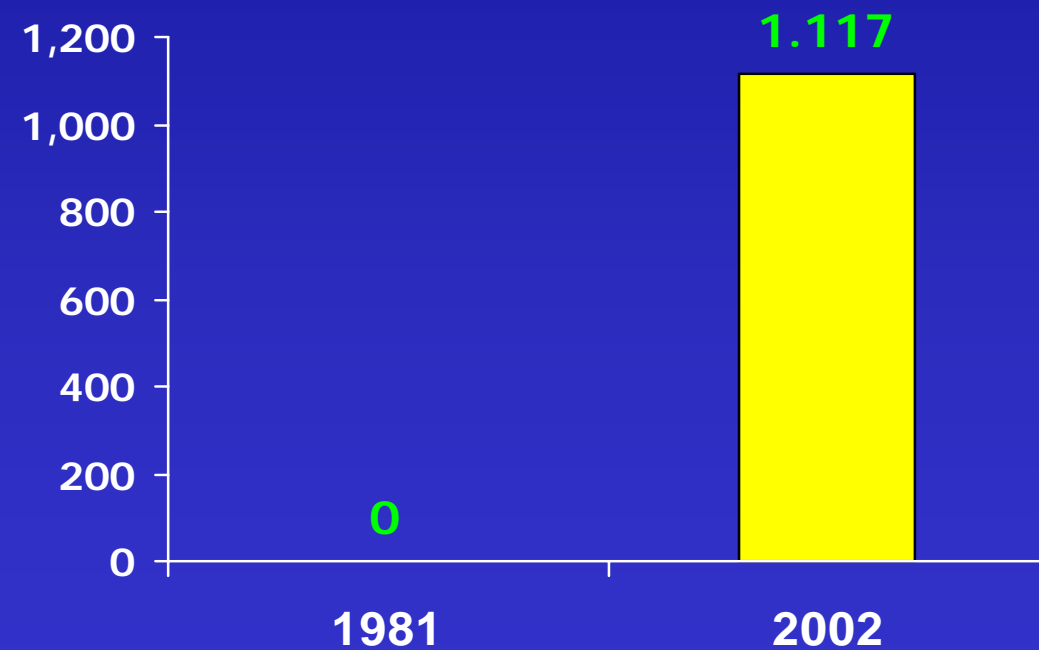


Participación Fondos Previsionales 2002

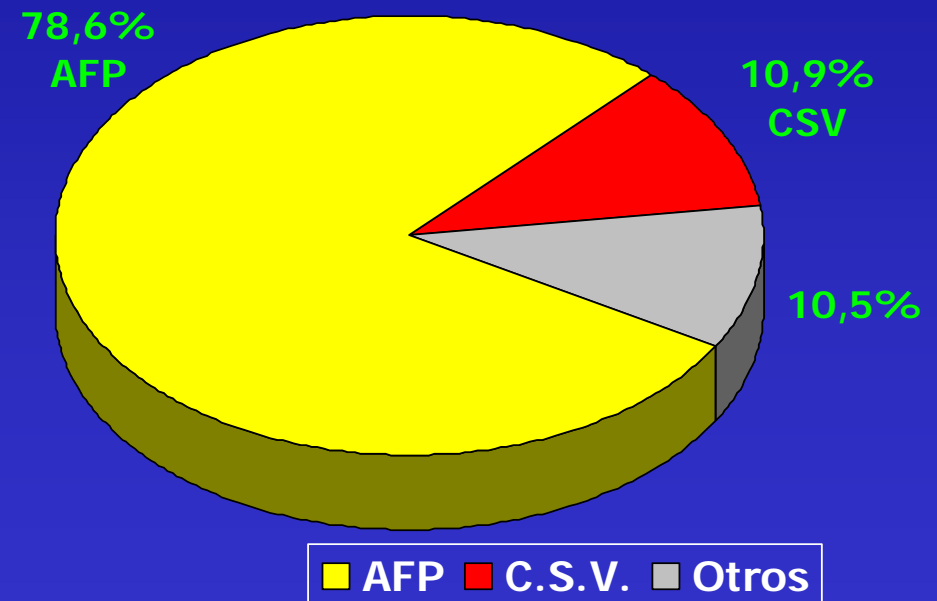


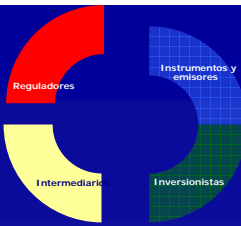
Fondos de Inversión

Cuotas de Fondos de Inversión
(Millones de US\$ de 2002)



Participación Fondos
Previsionales 2002





Concentración: Intermediarios y Regulación

- Intermediarios
 - Tres bolsas de valores
 - Aprox. 40 corredores de bolsa
- Reguladores
 - Banco Central de Chile
 - 3 superintendencias
 - SVS, SAFP, SBIF
 - **¿Autorregulación?**

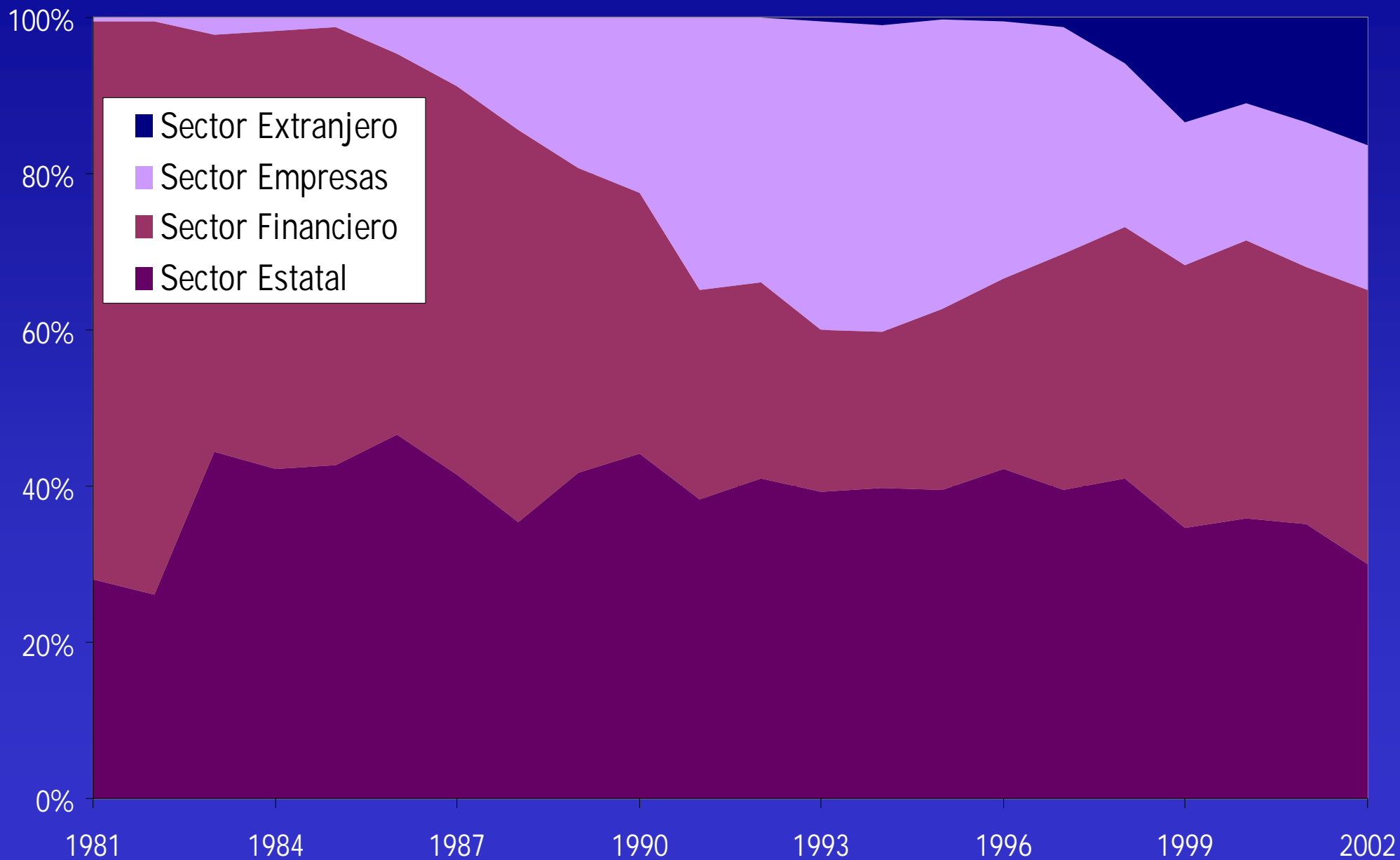
Control de Riesgos: Alternativas

- **Límites Cuantitativos**
 - Criterios de elegibilidad y límites por clases de activo y activos individuales, definidos explícitamente por regulación
 - Controles externos
 - Tratamiento lineal de riesgos
 - Enfoque en la Inversión
- **Regla de Persona Prudente**
 - Proceso de toma de decisiones “administrando el dinero como si fuera el suyo”
 - Controles y estructuras de responsabilidad internos
 - Tratamiento integral de riesgos
 - Enfoque en el Proceso
- **Benchmark**
 - Referencia externa de rentabilidad y riesgo para administradores

Control de Riesgos: Caso Chileno

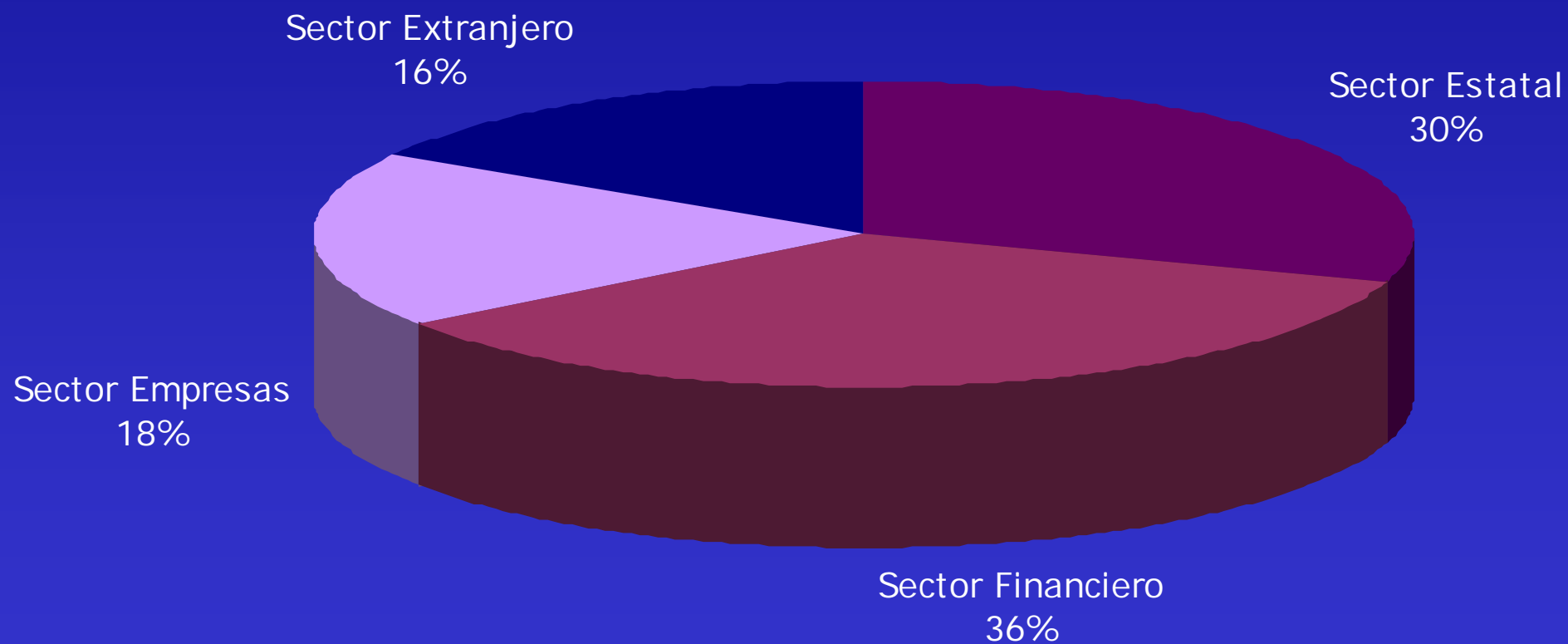
- Elegibilidad: Fondos sólo invertibles en instrumentos
 - Autorizados por DL 3.500, ó
 - aprobados por SAFP/Banco Central, y
 - clasificados por Comisión Clasificadora de Riesgo
- Límites de Inversión
 - Clase de Instrumento
 - Instrumento específico, grupo de instrumentos o sectores
 - Emisor
 - Personas relacionadas
- Ausencia de control de riesgo integral de cartera
 - Políticas de inversión
 - Proto-políticas de inversión con Multifondos
 - Gestión de riesgo
 - Proto-gestión con Rentabilidad Mínima con objetivo equivocado

Evolución de Composición de Cartera Fondos de Pensiones Chile; 1981-2002

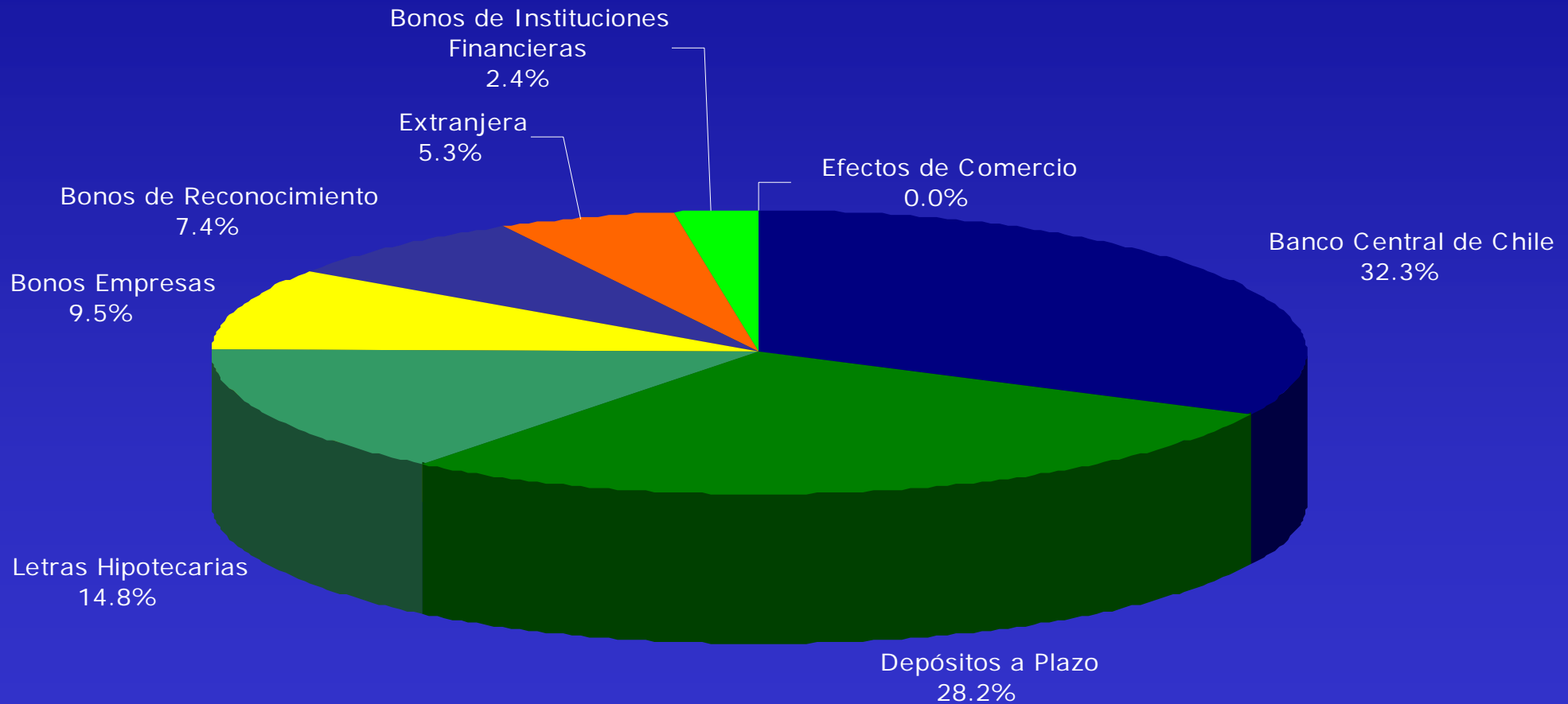


Diversificación Inversiones por Tipo de Emisor

Fondos de Pensiones Chilenos; Diciembre 2002

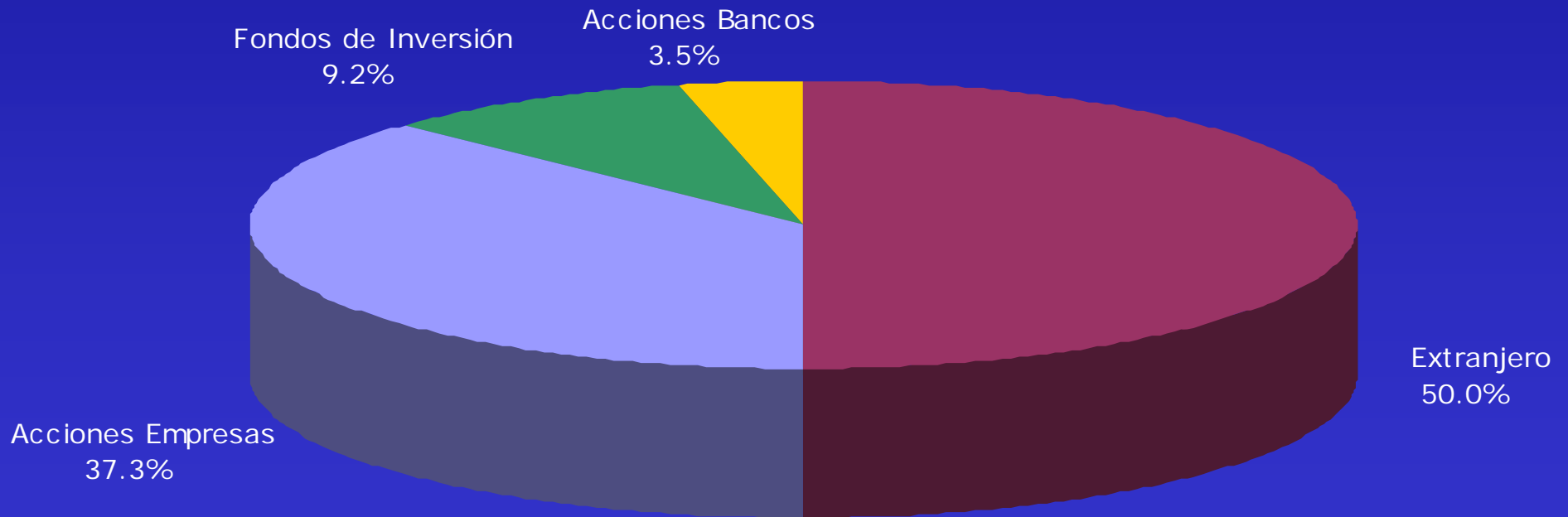


Diversificación Inversiones Renta Fija Fondos de Pensiones Chilenos; Diciembre 2002



Diversificación Inversiones Fondos de Pensiones Renta Variable

Diciembre 2002



Conclusiones - Propuestas

- Autorregulación
 - Políticas de Inversión y
 - Políticas de Control de Riesgo
 - Fijadas por y de responsabilidad de **Directorios de Administradores**
 - Transición hacia **REGLA DE PERSONA PRUDENTE**
- Gobierno Corporativo
 - Criterios de selección y evaluación Directores elegidos por fondos de pensiones
 - Rol de fondos de pensiones como los “mayores minoritarios”
- Regulación
 - Reducir excesiva (y limitada) regulación
 - Control de riesgo integral en portfolio (VaR)

*Worldly wisdom teaches that it is
better for reputation to fail
conventionally than to succeed
unconventionally.*

*J.M. Keynes, The General Theory of
Employment, Interest and Money, 1936.*