



Estudios de Competitividad en *Clusters* de la Economía Chilena

Documento de referencia Servicios Financieros

5 de septiembre de 2007

THE BOSTON CONSULTING GROUP

AGENDA SERVICIOS FINANCIEROS

Mensajes clave - 1

Contexto y definiciones - 4

Tendencias y situación actual de Chile - 14

Desafíos, oportunidades y visión para el sector - 72

Hoja de ruta - 123

Anexo 1: glosario - 126

Anexo 2: caso internacional - 129

MENSAJES CLAVE EN SERVICIOS FINANCIEROS (I)

Los servicios financieros han evolucionado significativamente en los últimos años a través de la globalización de negocios, avances tecnológicos y cambios regulatorios, convirtiéndose en un sector altamente complejo y globalizado

Chile tiene un mercado financiero desarrollado, pero de tamaño reducido para estándares mundiales

- **Esta condición implica que convertir al sector financiero en un sector exportable este acotado sólo a algunas áreas (por ej.: derivados de industrias particulares, como minería)**
- **El impacto de un mayor desarrollo del sector tendrá importantísimos efectos en el resto de la economía**

Si bien el sector opera con alta eficiencia en una serie importante de segmentos, existen brechas y desconexiones críticas que inhiben un crecimiento más dinámico

- **Prevalece una falta de bancarización en un porcentaje importante de la población y microempresas**
- **Chile carece de fuentes de financiamiento en las etapas de establecimiento y crecimiento del ciclo empresarial**
- **Trabas legislativas y tributarias impiden una mayor diversificación del mercado financiero**

MENSAJES CLAVE EN SERVICIOS FINANCIEROS (II)

Recientes cambios en la normativa del sector (ej. MKII) y proyectos de Ley (ej. Reforma Previsional) van en la dirección correcta, pero aún existen oportunidades de mejorar el funcionamiento del sector

Chile tiene la oportunidad de profundizar el desarrollo de servicios financieros con iniciativas enfocadas

- **Continuar el proceso de bancarización mediante un aumento en la transparencia de información y racionalización de ciertos procesos de *pricing***
- **Ampliar y profundizar el mercado de capitales a través de la una incentivos estatales, mejoras en estándares de gobierno corporativo y eliminación de distorsiones impositivas**
- **Facilitar y aclarar cambios normativos, dando marco de operación para el mercado de capitales en la regulación normativa y no en la ley**
- **Atender a temas transversales, incluyendo la sofisticación de capital humano y racionalización de esquemas tributarios**

El rol del Estado debe pasar principalmente por simplificar estructuras regulatorias e impositivas que hoy generan distorsiones y/o limitan el desarrollo del sector

Varias de las recomendaciones están siendo discutidas en proyectos de ley o planes de reformas

- **Las recomendaciones se basan en las brechas existentes y no en las que podrían existir luego de un eventual cambio regulatorio que aún no es una realidad**

AGENDA SERVICIOS FINANCIEROS

Mensajes clave - 1

Contexto y definiciones - 4

Tendencias y situación actual de Chile - 14

Desafíos, oportunidades y visión para el sector - 72

Hoja de ruta - 123

Anexo 1: glosario - 126

Anexo 2: caso internacional - 129

CHILE Y LA REGIÓN HAN EXHIBIDO CRECIMIENTO ACELERADO EN EL SECTOR DE SERVICIOS FINANCIEROS

Chile es un mercado pequeño pero desarrollado...

- El sector de servicios financieros en Chile cuenta con
- Una cartera de crédito de US\$130 mil millones en el sistema bancario a junio de 2007
 - US\$102 mil millones en activos de AFPs a fines de julio 2007
 - US\$26 mil millones en activos de aseguradoras a diciembre de 2006

Entre los mercados de América Latina, Chile ocupa el tercer lugar (después de Brasil y México) en términos absolutos de activos bancarios y bursatilidad. En niveles de penetración financiera, Chile es el país más desarrollado de América Latina

Tomando una perspectiva global, Chile es una parte pequeña del mercado global de servicios financieros

- Menos de 0,2% de los premios aseguradores globales
- Menos de 0,5% de la bursatilidad global

... sin embargo, existe amplio potencial

Chile es un ejemplo regional en cuanto a la diversidad y desarrollo de productos y servicios nuevos

- Reformas han liberalizado el sector
- Actualmente existen todas las categorías importantes de productos de banca personal y corporativa, seguros y gestión de inversiones

La región continúa llamando la atención de inversionistas internacionales

- Conglomerados de los EEUU y UE siguen efectuando IED importante en el sector de servicios financieros
- La penetración de servicios financieros esta creciendo utilizando canales de distribución alternativos
- Fondos de capital de riesgo han vuelto a enfocarse en la región

Chile debería de seguir fomentado el sector de servicios financieros, apalancando su posición como país ordenado en una región geográfica de alta volatilidad

EL ANÁLISIS DEL CLUSTER DEBE TOMAR EN CUENTA MEGATENDENCIAS QUE AFECTAN LOS NEGOCIOS Y LA SOCIEDAD

Grupos de megatendencias globales

Mundo Económico



Mundo Humano



Mundo Técnico



Estas nuevas tendencias generan cambios con un fuerte impacto en el sector de servicios financieros

MEGATENDENCIAS CON MAYOR IMPACTO EN SERVICIOS FINANCIEROS

Liquidez record y diversificación geográfica en mercado de capitales global

- A fines del 2005, el monto global de activos bajo administración profesional superaba los US\$49 billones⁽¹⁾
- La distribución de activos se ha expandido y los EEUU ya gerencia menos de la mitad de los fondos globales

Inversionistas buscan maximizar retornos en nuevas geografías y a través de vehículos de inversión alternativos

- IED global ha repuntado a niveles que se aproximan a los experimentados antes de 9/11
- Mayor apetito para fondos de capital de riesgo y de semilla
- La alta liquidez en mercados desarrollados ha causado que fondos de inversión busquen más activamente oportunidades en mercados emergentes
- El uso de derivados financieros también está en su máximo histórico y la innovación en esta área sigue de manera acelerada

El crecimiento económico en mercados emergentes está creando una nueva base de clientes

- Existe una nueva ola de consumidores en los mercados emergentes, *The Next Billion Consumers*
- Partes importantes de las poblaciones llegan a niveles económicos que les permite acceder a productos y servicios financieros más sofisticados
- El envejecimiento demográfico en muchos países afecta el tipo de productos y servicios financieros demandados

Avances tecnológicos permiten nuevos canales de distribución

- La disponibilidad y uso de nuevas tecnologías, como cajeros automáticos e Internet, permiten disminuir costos e incrementan la gama de servicios que se pueden ofrecer
- Incrementa la rentabilidad en segmentos de clientes antes marginales
- Nuevos sistemas para monitorear créditos

Inversionistas buscan incrementar seguridad y eliminar riesgos

- Los sistemas financieros globales están incrementado su transparencia
- Inversionistas buscan países con ambientes progresivos en cuanto a gobierno corporativo
- Es necesario que países tengan sistemas para combatir crímenes de tipo financiero

(1) 49×10^{12}

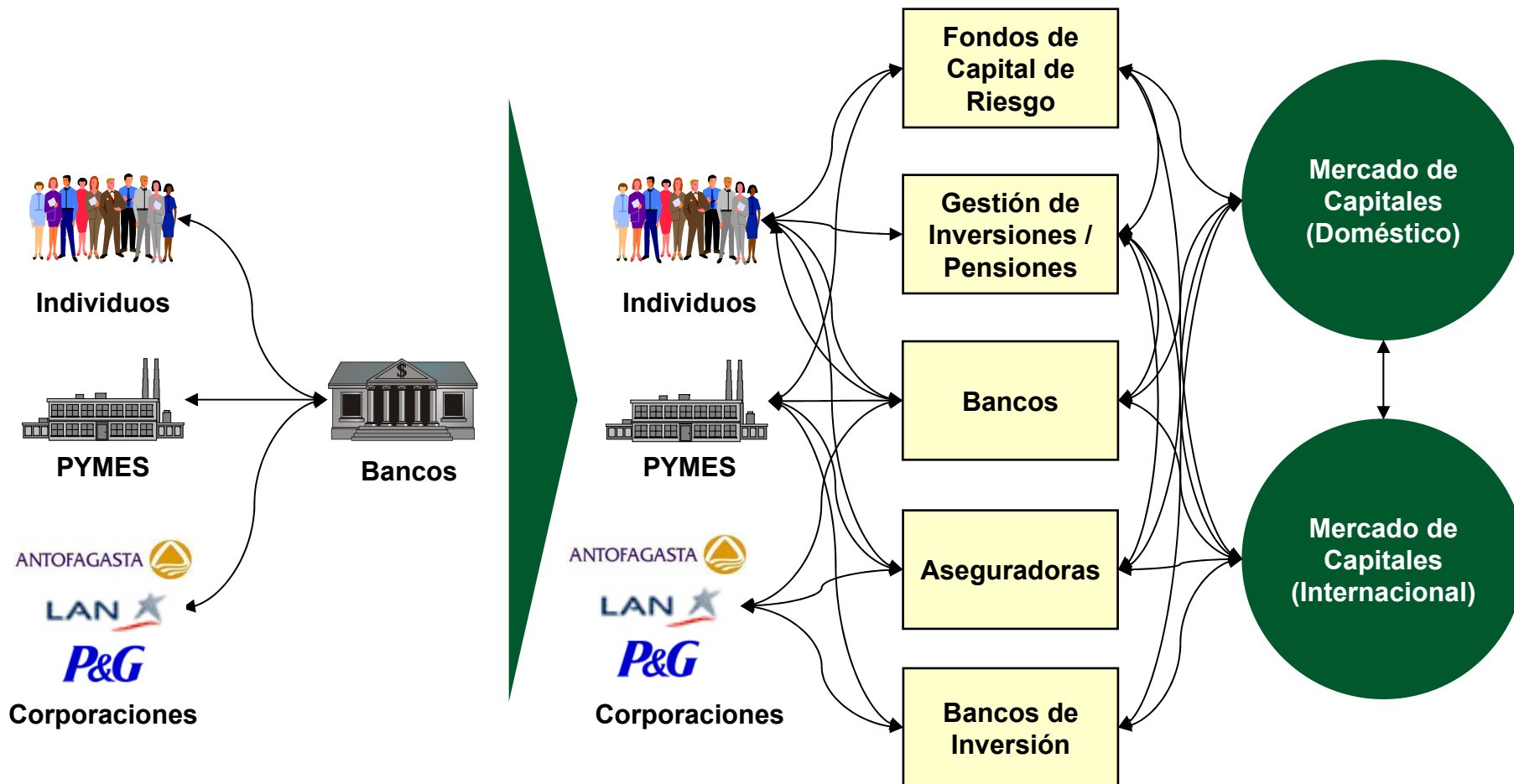
Fuente: Análisis BCG

LA INDUSTRIA FINANCIERA EN CHILE Y EL MUNDO HA MULTIPLICADO EL NUMERO DE ACTORES Y GANADO COMPLEJIDAD

Visión conceptual del sector

Estructura clásica

Estructura moderna



Un centro financiero integrado permite el flujo de capital e información a lo largo de toda la gama de actores

CHILE ENFRENTA UNA OPORTUNIDAD TEMPORAL PARA POTENCIAR EL SECTOR

Fortalezas

Chile pasa por un período de alto crecimiento macroeconómico

Relativa estabilidad regional y liquidez global

Chile ya cuenta con un sistema financiero desarrollado

- Con una economía que crece a más de 5% por año y un sólido superávit fiscal, Chile disfruta de una buena situación macroeconómica
- Chile continuamente es calificado como el mejor país de la región en cuanto a ambiente corporativo
- A pesar de la inestabilidad política de algunos países, América Latina se ha beneficiado por la fuerte alza en *commodities*
- La liquidez global esta en niveles record e inversionistas buscan oportunidades rentables en países emergentes
- Chile ya dispone de fuertes inversionistas institucionales locales y tiene una importante presencia de bancos extranjeros
- El sistema cumple con estándares internacionales de finanzas y operación

Amenazas

Competencia entre países para ser centro financiero latino

Barreras normativas y tributarias persisten

- Brasil esta efectuando una fuerte campaña para apalancar la liquidez de su mercado de capitales para ser el centro financiero de América Latina
- Colombia y Panamá buscan aprovechar su ubicación geográfica para potenciarse como sedes financieras de habla hispana
- Aunque recientes reformas eliminaron algunas asimetrías que existían, todavía persisten barreras normativas y tributarias que impiden un mayor desarrollo del sector financiero

SERVICIOS FINANCIEROS ESTÁ COMPUESTO POR SEGMENTOS CON CARACTERÍSTICAS MUY DIFERENTES

Segmentación típica del sector

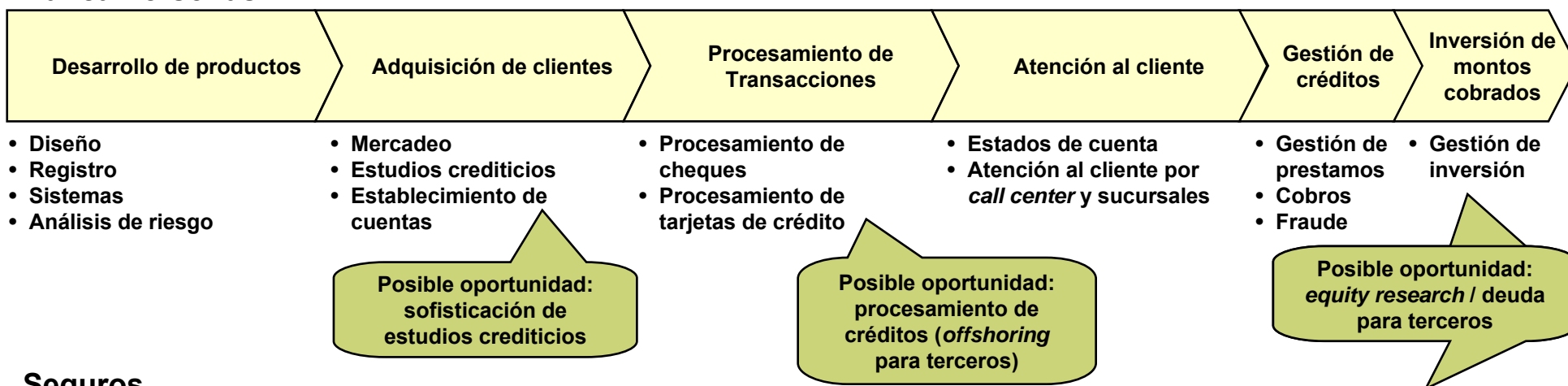
	<u>Banca Personas</u>	<u>Banca Privada</u>	<u>Banca Corporativa</u>	<u>Mercado de Valores / Banca de Inversión</u>	<u>Fondos de Capital de Riesgo y Semilla</u>	<u>Gestión de Inversiones / Pensiones</u>	<u>Seguros</u>
Clientes	Individuos Independientes/ microempresas/ pequeñas	Individuos con patrimonios superior a los US\$500 mil	Medianas empresas Corporaciones locales Multinacionales	Corporaciones locales Multinacionales Institucionales	Institucionales Individuos con patrimonios superior a los US\$500 mil	Todos	Individuos Corporaciones locales Multinacionales
Productos típicos	Cuenta corriente Cuenta de ahorro Depósitos a plazo Tarjetas de crédito Hipotecas Líneas de crédito	Corretaje Fideicomisos Asesoría <i>Tax Planning</i> <i>Estate Planning</i>	Préstamos Tesorería Cartas de crédito Factoring Leasing	Fusiones Adquisiciones Emisiones Derivados <i>Restructurings</i>	Fondos semilla <i>Venture Capital</i> <i>Private Equity</i>	Fondos mutuos AFPs APVs	Vida Automóvil Salud Vivienda <i>Reinsurance</i>
Ejemplos de actores	   	  	   	   	  	  	  

EL ANÁLISIS POR SEGMENTO FUE ABORDADO CON UNA VISIÓN DE CADENA DE VALOR...

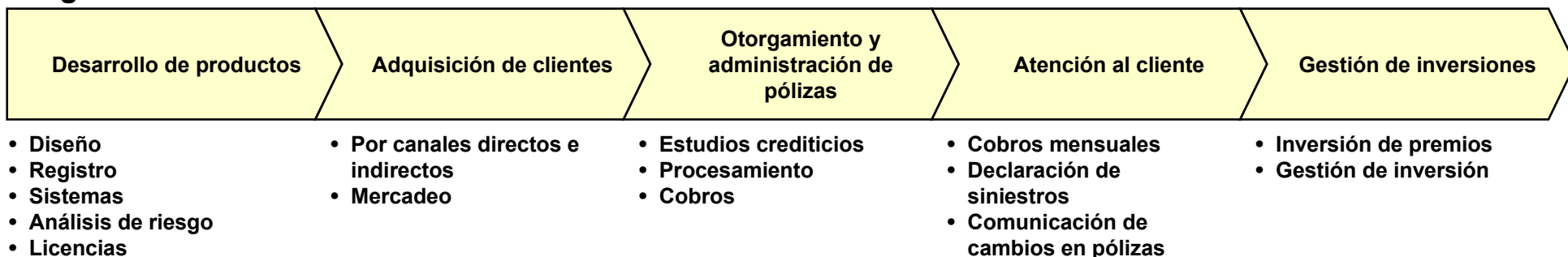
Oportunidades pueden existir en los encadenamientos de cada segmento

Ejemplos de cadenas de valor

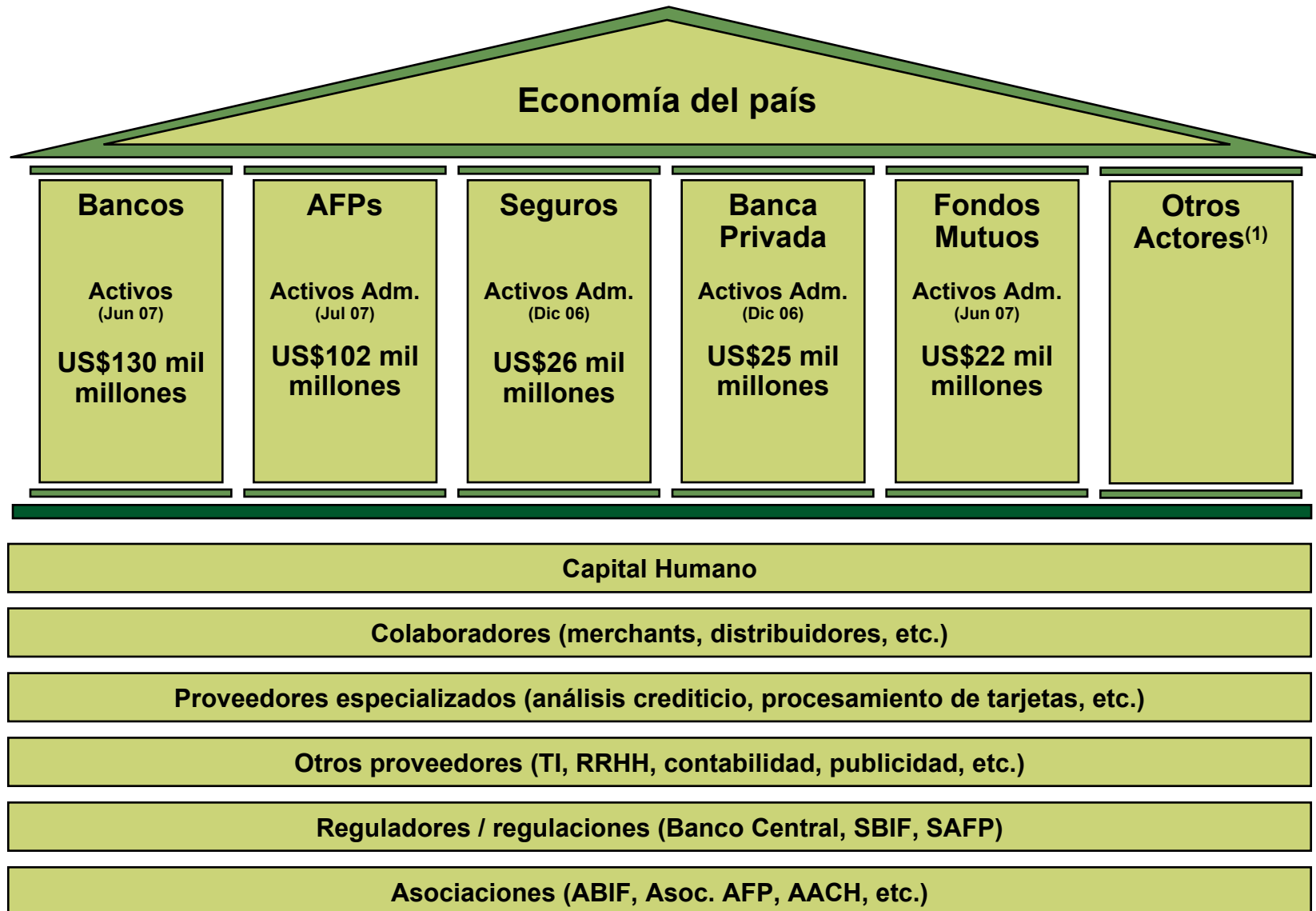
Banca Personas



Seguros



...Y CONSIDERA LA PERSPECTIVA TOTAL DEL CLUSTER



(1) Fondos de Inversión, personas naturales (retail), fondos institucionales extranjeros y compañías tanto nacionales como extranjeras
Fuente: SBIF, SAFP, SVS, Global Wealth Management Report 2006 (BCG), Santander Investments, análisis BCG

INICIATIVAS IDENTIFICADAS TIENEN FUERTE IMPACTO EN EL DESARROLLO DEL CLUSTER Y EN EL CRECIMIENTO DEL PAÍS

Impacto de iniciativas

Mercado de capitales

Mejora en rentabilidad y riesgo de AFPs y cías. de seguro vía la optimización de portafolios

Acceso a financiamiento y apoyo de *venture capital* para empresas emergentes con alto potencial

Incremento en la capitalización bursátil y liquidez del mercado chileno por mejora en la transparencia e información del gobierno corporativo

Desarrollo de nuevas opciones para inversionistas y de cobertura para empresas chilenas a través de derivados

Bancarización

Incremento de la bancarización mediante aumento en utilización de medios de pago y optimización de mecanismos de *pricing*

Aumento de oferta de crédito para personas y microempresas mediante ampliación de los sistemas de información crediticia

Transversales

Tributaria

Capital humano

Aumento de inversión financiera externa en renta fija por armonización tributaria entre residentes y no residentes

Mayor desarrollo del mercado de renta fija y derivados por armonización tributaria con otras clases de activos

Eliminación de distorsiones tributarias que discriminan entre distintos demandantes de crédito (pequeños vs. grandes, corto vs. largo plazo) y perjudican ciertas operaciones de comercio exterior

Incremento en sofisticación del sector financiero (desarrollo de nuevos productos, optimización de riesgos, capacidad de servir mejor a inversores extranjeros) mediante educación y certificaciones

Soporte cualitativo y cuantitativo fue desarrollado para las distintas iniciativas, pero se limitó el cálculo de su impacto final en PIB la complejidad derivada de múltiples efectos sobre toda la economía

AGENDA SERVICIOS FINANCIEROS

Mensajes clave - 1

Contexto y definiciones - 4

Tendencias y situación actual de Chile - 14

Desafíos, oportunidades y visión para el sector - 72

Hoja de ruta - 123

Anexo 1: glosario - 126

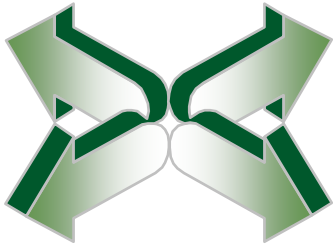
Anexo 2: caso internacional - 129

EL SECTOR DE SERVICIOS FINANCIEROS SE PUEDE ANALIZAR BAJO DIFERENTES PERSPECTIVAS

SF tiene la particularidad de ser al mismo tiempo sector y plataforma

Rol en la economía (sector o plataforma)

Origen del valor

	Creación de valor	Ejemplos de palancas de política pública	
Sector	<p>Margen de interés Comisiones Ganancias de capital</p>	<p>Mínimos de capital Comisiones máximas Licencias de operación Normas fiscales</p>	
Plataforma	<p>Facilidad de pago Transparencia fiscal Creación de crédito Aumento de comercio exterior Vías de financiamiento</p>	<p>(Co) financiamiento público Normas de operación Control de inversiones Creación de sistemas de alcance nacional</p>	

Doméstico
Servicios financieros utilizados por personas y compañías Chilenas

Internacional
Servicios financieros utilizados por personas y compañías extranjeras

Desarrollo del sector tiene externalidades importantes hacia el resto de la economía

VALOR COMO PLATAFORMA Y TRANSABILIDAD⁽¹⁾ VARÍA POR SEGMENTO

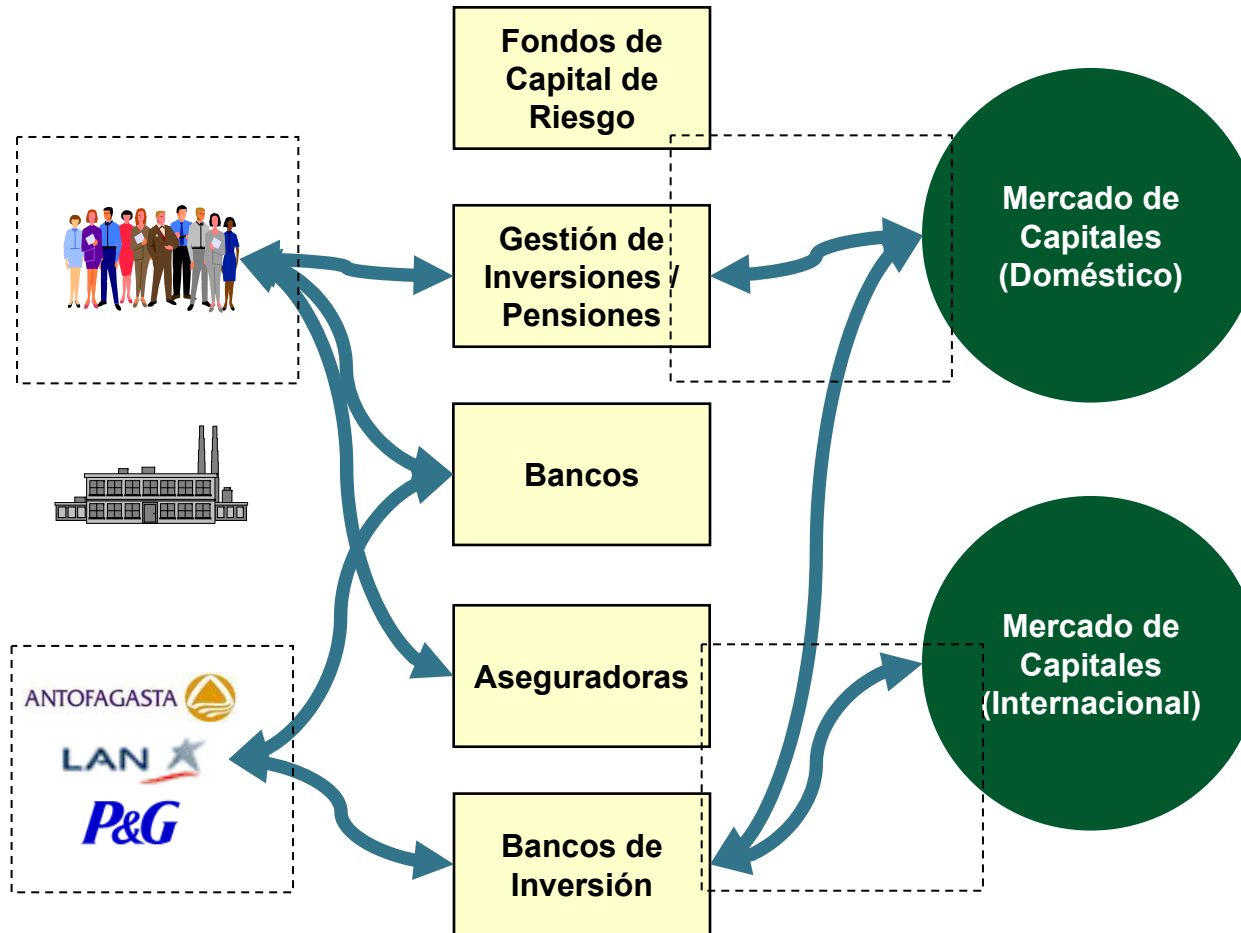
	Banca Personas	Banca Privada	Banca Corporativa	Mercado de Valores / Banca de Inversión	Fondos de Capital de Riesgo y Semilla	Gestión de Inversiones / Pensiones	Seguros
Relevancia como plataforma							
Lógica	Afecta a toda la población Genera formalidad Provee medios de pago, ahorro y crédito Aumenta seguridad	Aumenta a un porcentaje menor de la población, quien además ya tiene acceso a servicios locales y externos	Facilita desarrollo de negocios locales y de exportación	Provee medios de financiamiento, ahorro e inversión	Provee financiamiento en etapas iniciales y situaciones específicas y aporta dinamismo a la economía	Canalización, ordenamiento de ahorro (previsional y retail) Optimización de riesgo-retorno para ahorro e inversión	Proveer diversificación de riesgo
Transabilidad del segmento							
Lógica	Alta dificultad debido a reducido tamaño y baja sofisticación de individuos y pequeños empresarios	Alta sofisticación de clientes, con acceso a servicios globalizados	Dificultad de operación entre países, pero relevante como plataforma para empresas multinacionales	Relativa facilidad de flujo internacional	Facilidad de flujos de capitales, pero necesidad de conocimiento más íntimo del ambiente local	Relativa facilidad de flujo internacional Pensiones atadas a aportes y regulaciones locales	Alta diversidad, desde muy local en seguros generales hasta más global en productos sofisticados (como seguros contra desastres)
Exportación de servicios relacionados con servicios financieros fue abordada en cluster de <i>offshoring</i>							

(1) Venta de servicios a no residentes

EN CHILE EXISTEN ÁREAS EN EL SECTOR FINANCIERO QUE OPERAN CON ALTA EFICIENCIA

Visión Simplificada

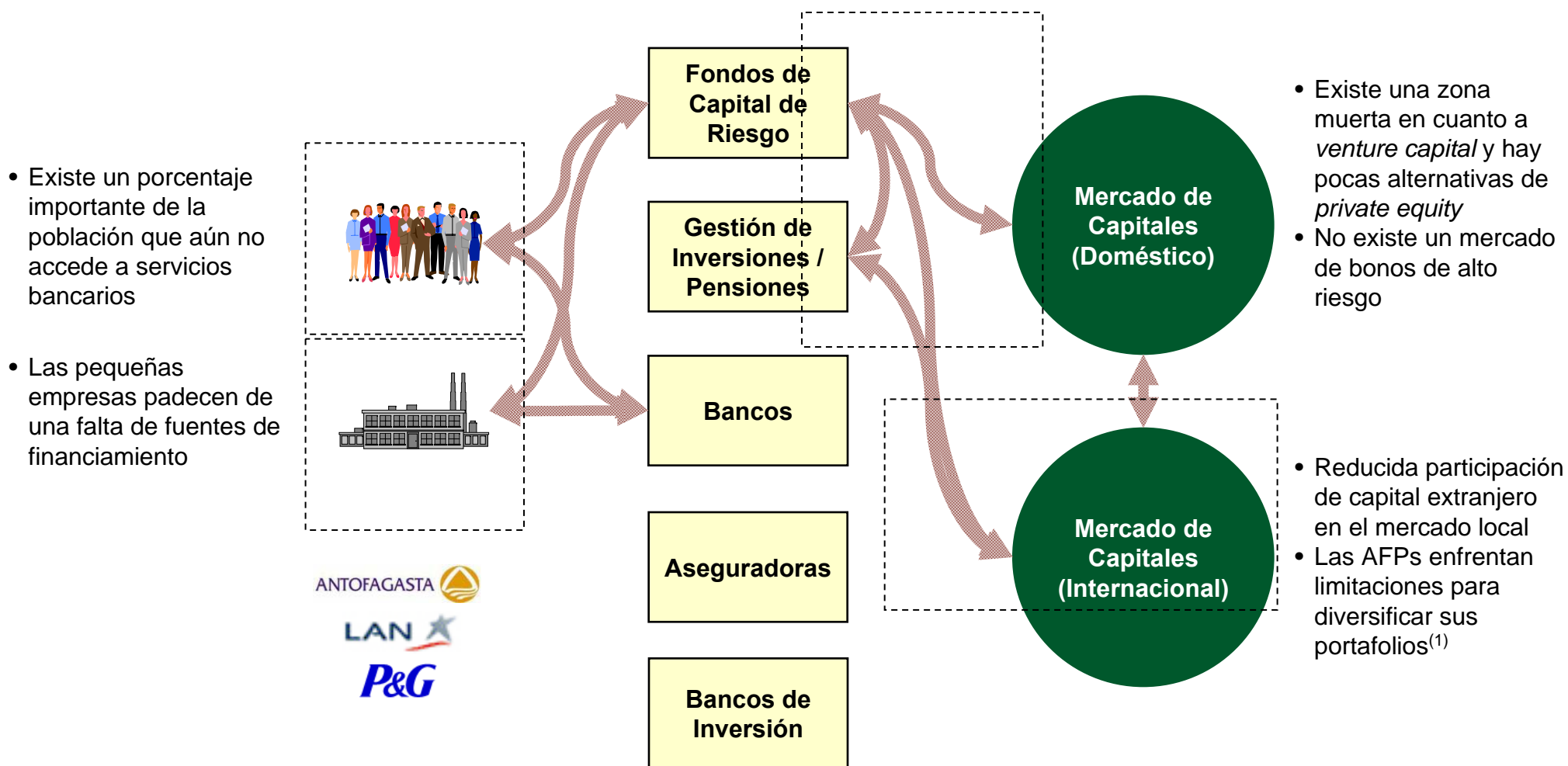
- Chile tiene la mayor penetración bancaria de América Latina
- Gran mayoría de productos bancarios y de seguro están disponibles
- El sistema de AFPs funciona y actualmente controla una base de activos importante
- Corporaciones grandes (en particular aquellas con alta bursatilidad) tienen amplio acceso a capital en la forma de préstamos bancarios y a través de los mercados de capitales



- Las AFPs y fondos mutuos tienen buen acceso y conocimiento del mercado local
- El mercado de capital doméstico tiene una amplia variedad de alternativas de renta fija y renta variable
- La mayoría de los bancos de inversión globales tienen presencia en Chile y tienen la capacidad para efectuar emisiones domésticas o en el exterior

SIN EMBARGO EXISTEN BRECHAS Y DESCONEXIONES QUE INHIBEN UN MAYOR CRECIMIENTO DEL SECTOR

Visión Simplificada



(1) La nueva norma aprobada por la Cámara de Diputados amplía el rango dentro del cual el Banco Central puede fijar el límite de inversión en el extranjero para los recursos de los fondos de pensiones, desde el actual de 20 a 30 por ciento del valor de los fondos manejados, a uno que va de un 30 a 45 por ciento

Fuente: análisis BCG

DIAGNÓSTICO POSITIVO Y DESARROLLAR ÁREAS CON MAYOR POTENCIAL, LAS CUALES FUERON ESTUDIADAS EN MAYOR DETALLE

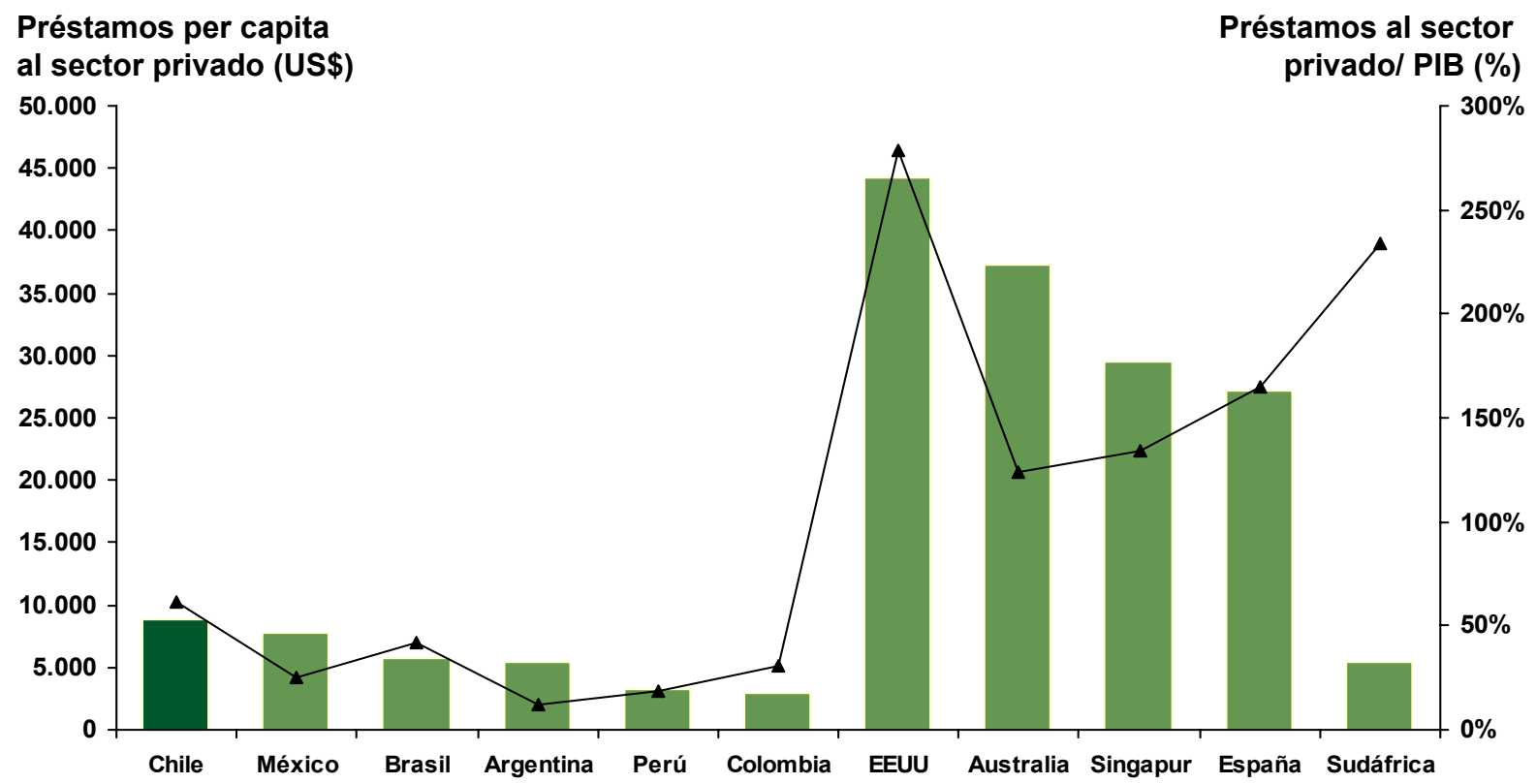
	Banca Personas	Banca Privada	Banca Corporativa	Mercado de Valores / Banca de Inversión	Fondos de Capital de Riesgo y Semilla	Gestión de Inversiones / Pensiones	Seguros
Desarrollo actual en Chile							
Transabilidad							
Impacto de mayor desarrollo en el cluster	Alto por masividad	Bajo por poca masividad	Medio por alto desarrollo considerado alta competencia	Alto por probabilidad de aumento por inversión local y externa	Medio-bajo por tamaño reducido del segmento	Medio – Alto por tamaño del sector	Bajo por sobre desarrollo del sector
Relevancia como Plataforma Transversal							
Resultado de Priorización	Priorizado por impacto en plataforma y sector	No priorizado por bajo impacto con baja viabilidad de exportar desde Chile	No priorizado por alto desarrollo actual	Priorizado como mercado de capitales por alto impacto interno y alta transabilidad		No priorizado por alto desarrollo y baja transabilidad	

DESCRIPCIÓN DE TENDENCIAS Y SITUACIÓN ACTUAL DE CHILE FUE ORGANIZADA EN CUATRO BLOQUES

Bloque	Áreas cubiertas
Bancarización	<ul style="list-style-type: none">• Penetración de productos bancarios de ahorro y crédito• Formalidad de la economía y acceso al crédito de personas y empresas• Calidad del riesgo de crédito en Chile• Cobertura e incentivos para uso de medios de pago
Banca privada	<ul style="list-style-type: none">• Dimensionamiento y atractivo del mercado interno• Oportunidad de captar fondos offshore
Mercado de capitales	<ul style="list-style-type: none">• Análisis de estructura y profundidad del mercado (renta fija, acciones, derivados)• Presencia, estructura y competitividad de los distintos actores que constituyen demanda y oferta de productos (AFPs, compañías de seguro, fondos mutuos, fondos de inversión, empresas entre otros)• Integración del mercado local e internacional• Impacto de estructura y prácticas de gobierno corporativo• Trabas legales e impositivas imperantes en el mercado de valores
Capital humano	<ul style="list-style-type: none">• Comparación de calificaciones internacionales con otros países• <i>Expertise</i> de actores del sector financiero

CHILE HA SIDO UN PIONERO EN LA REGIÓN RESPECTO AL OTORGAMIENTO DE CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

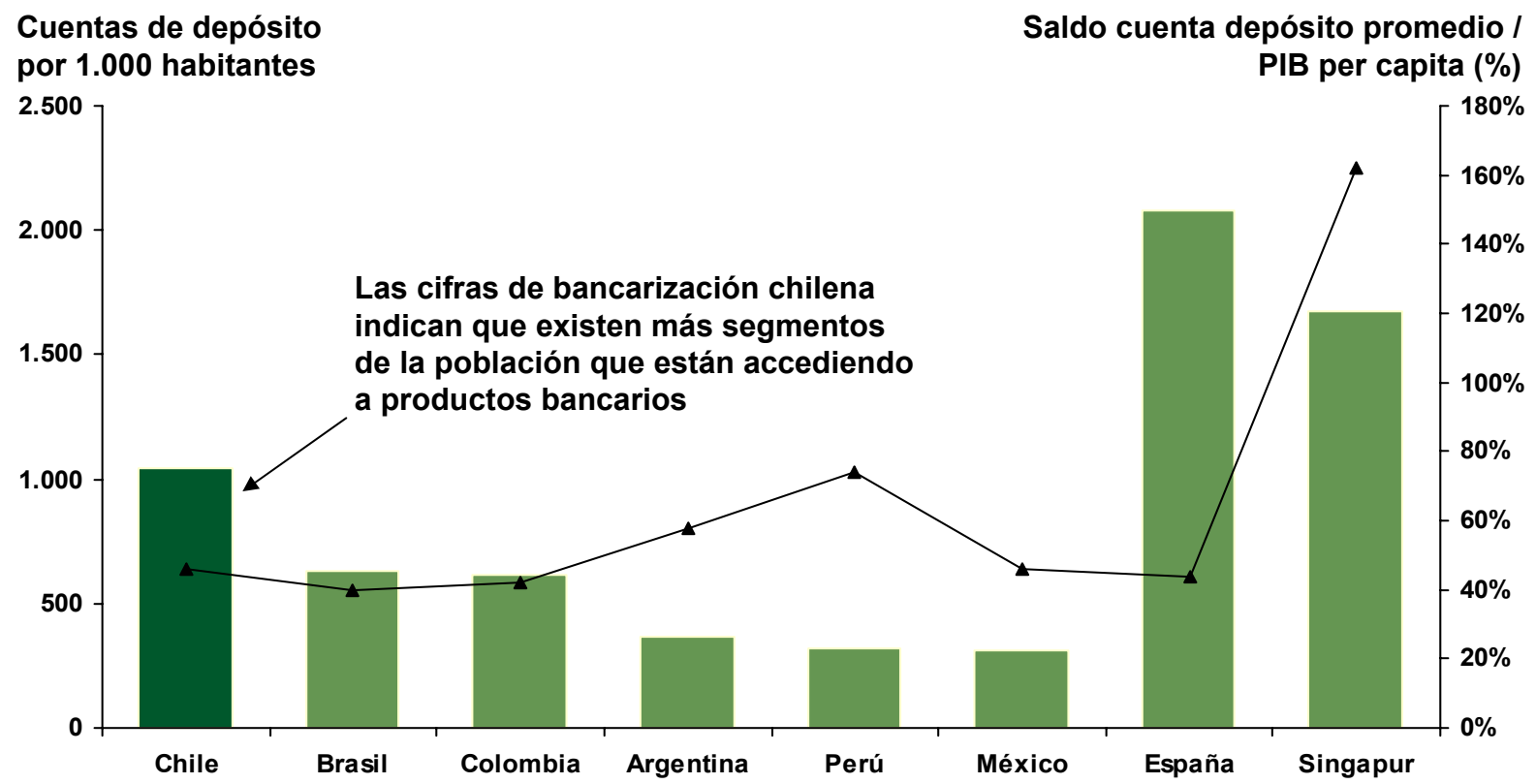
De todas formas, el país está por debajo de benchmark internacionales



Fuente: EIU (2006), análisis BCG

CHILE YA CUENTA CON UNA NOTABLE MASIFICACIÓN BANCARIA

Ya suma una cuenta de depósito por cada habitante

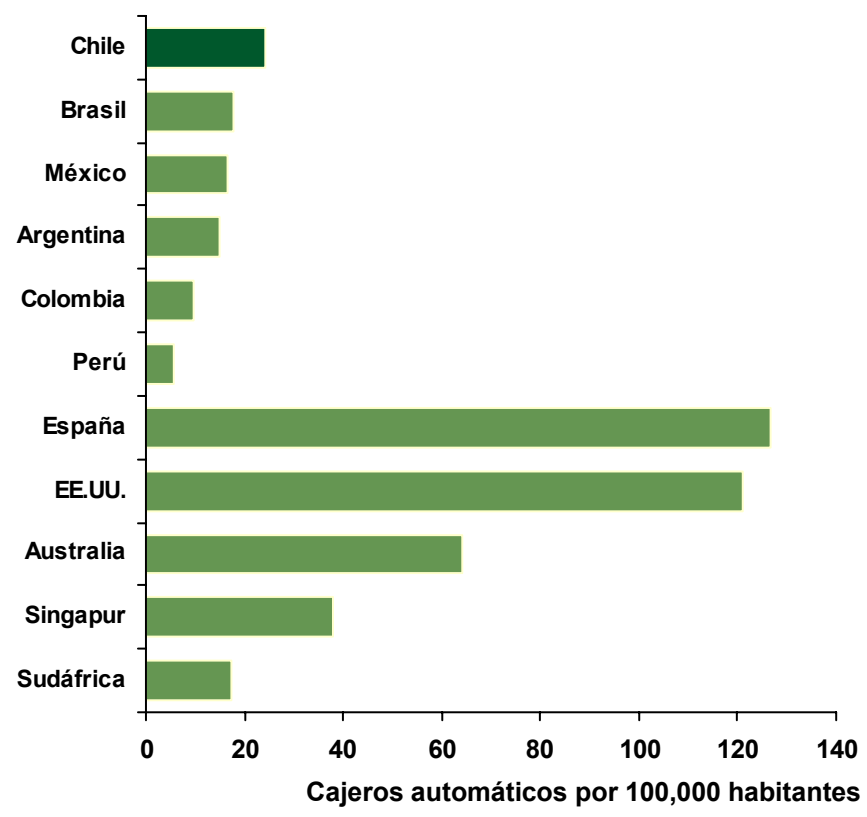


Fuente: World Bank Research Department (2005), análisis BCG

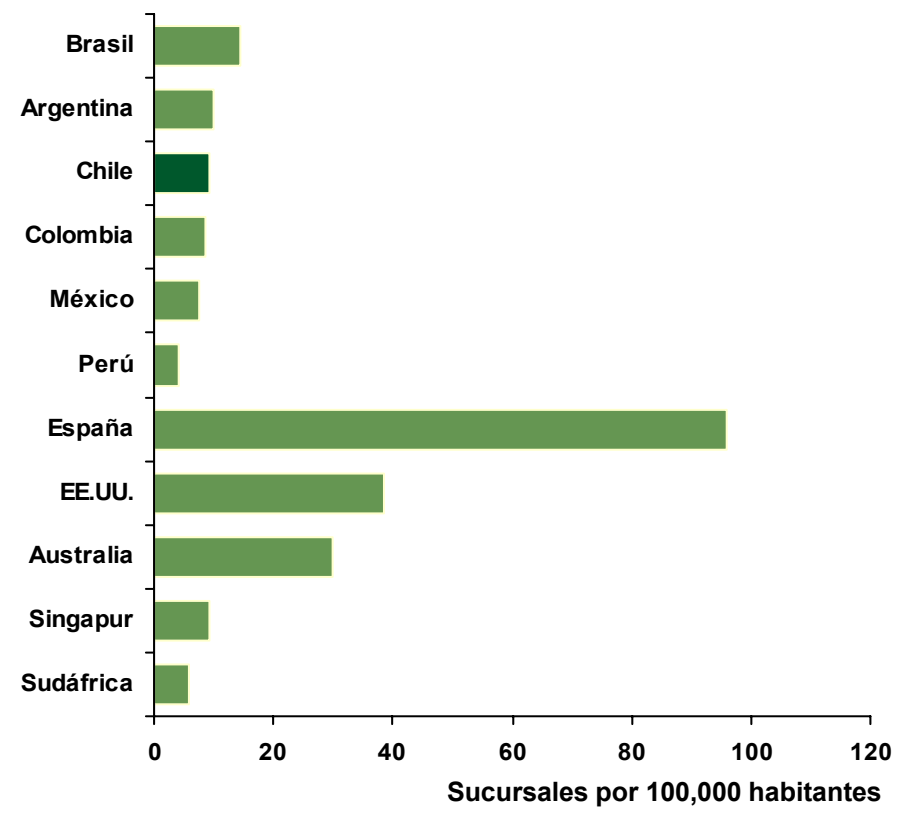
CHILE TIENE UNA AMPLIA INFRAESTRUCTURA BANCARIA, PERO NO ALCANZA LOS NIVELES DE PAÍSES DESARROLLADOS

Se ha puesto un énfasis particular en mejorar la red de cajeros automáticos

Penetración - cajeros automáticos



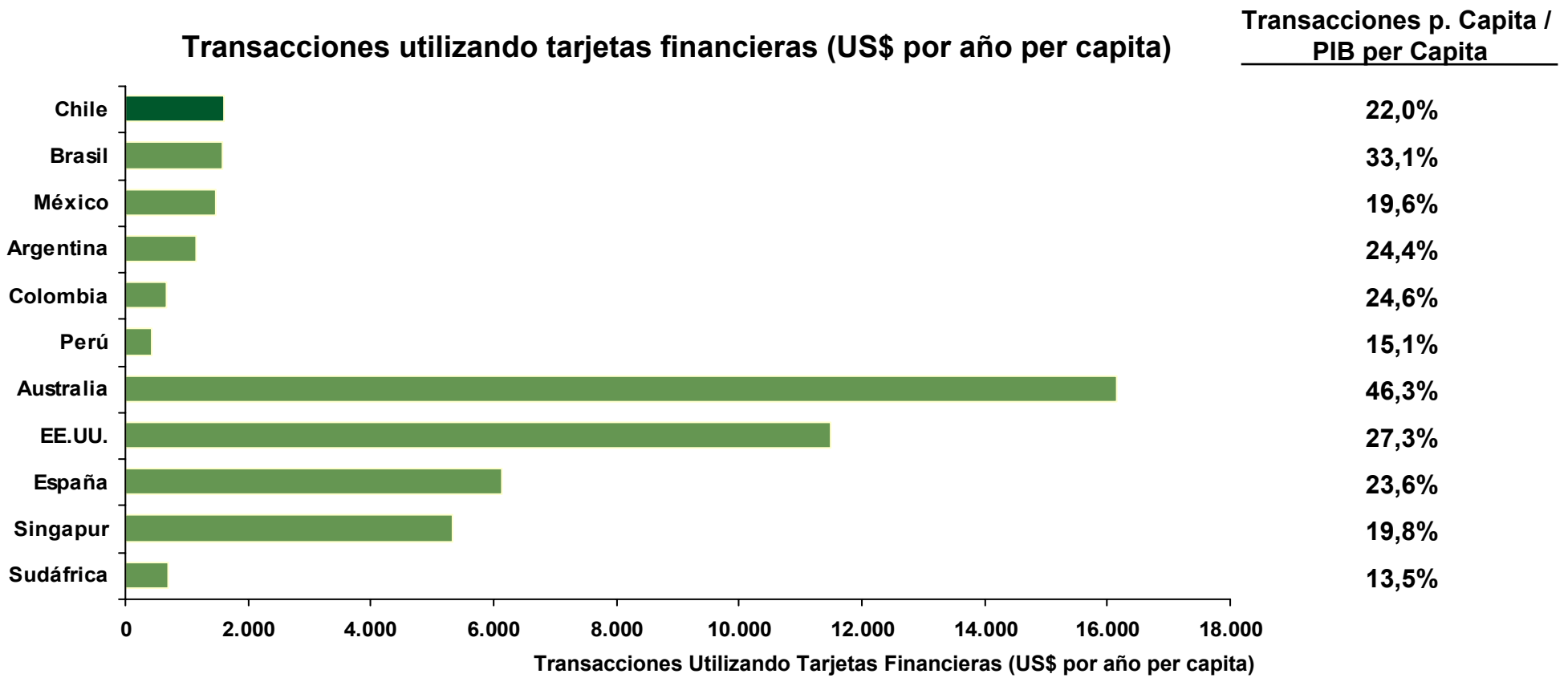
Penetración - sucursales



Nota: Aun cuando tomamos en cuenta los diferentes modelos de "sucursal" que existen entre países, la penetración en Chile aun no alcanza el nivel de países más desarrollados
 Fuente: World Bank Research Department (2005)

EN TÉRMINOS RELATIVOS EL USO DE TARJETAS ES UN POCO MENOR QUE EL OBSERVADO EN PAÍSES DESARROLLADOS

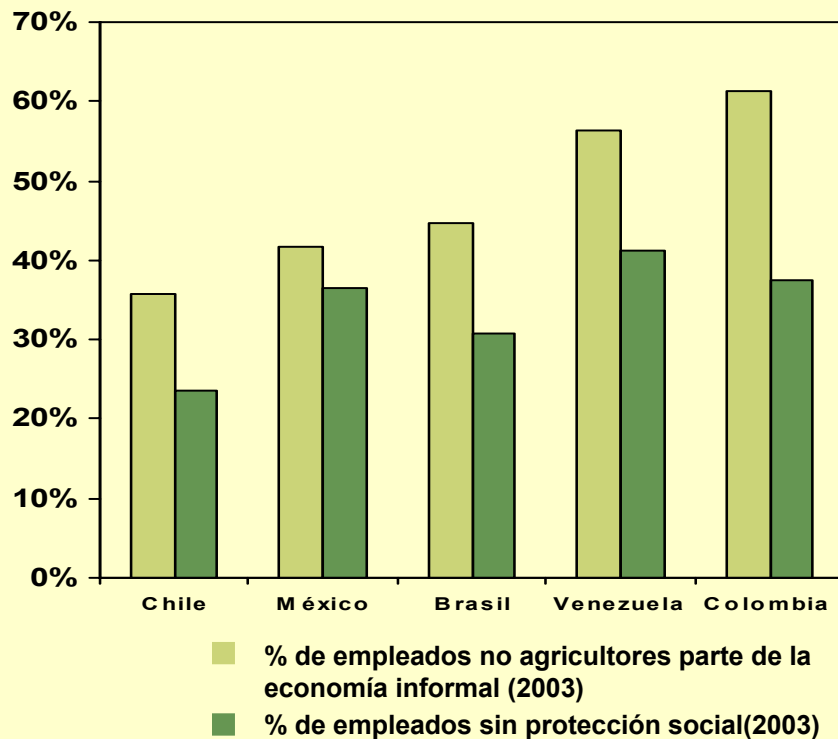
En términos absolutos Brasil y México experimentan niveles de uso similar



Nota: Tarjetas financieras incluye tarjetas de cajero automático, tarjetas de debito, tarjetas de crédito, tarjetas pre-pagadas y tarjetas de tiendas
 Fuente: Euromonitor International (2006)

AUNQUE CHILE SE DESTACA REGIONALMENTE, AÚN EXISTEN SEGMENTOS INFORMALES EN LA ECONOMÍA

La informalidad abunda en América Latina



En Chile, los trabajadores informales se concentran en pocos sectores

Sector Económico	Informal, %
Comercio mayor/menor, rest's y hoteles	23,5%
Servicios Comunales Sociales	23,1%
Agricultura, caza y silvicultura	19,8%
Industrias manufactureras	10,9%

Los trabajadores informales suelen carecer de protección social

En América Latina, mujeres forman la mayoría de la fuerza laboral informal

Por falta de protección social los trabajadores están en una situación muy desmejorada al enfrentar necesidades como las relacionadas a problemas médicos ó a la vejez

La tendencia hacia la formalización ha continuado en los últimos años

LÓGICA DETRÁS DE PRIORIZAR UNA MAYOR BANCARIZACIÓN

Justificación teórica y evidencia empírica

Justificación teórica

Sin amplia bancarización, individuos de bajo nivel económico y microempresarios carecen del acceso a crédito necesario para emprender proyectos emprendedores

La falta de acceso bancario reduce la eficiencia de la distribución de capital en una economía y disminuye la capacidad de mitigar la pobreza

El acceso a capital es parte clave de la teoría económica "Schumpeter" en la cual se fomenta desarrollo a raíz del crecimiento de nuevas empresas

La bancarización crea una formalización de la economía, ayudando incrementar la eficiencia de organismos gubernamentales, como los de tipo tributario y policial

El acceso a productos de inversión permiten a los inversionistas darle una mayor diversificación y rentabilidad a sus ahorros

Existen economistas y analistas socio-políticos que argumentan que el acceso a servicios financieros es un bien tan básico como el acceso a agua potable, colegios y servicios médicos

Justificación práctica: ranking y correlación entre PIB y estadísticas variadas

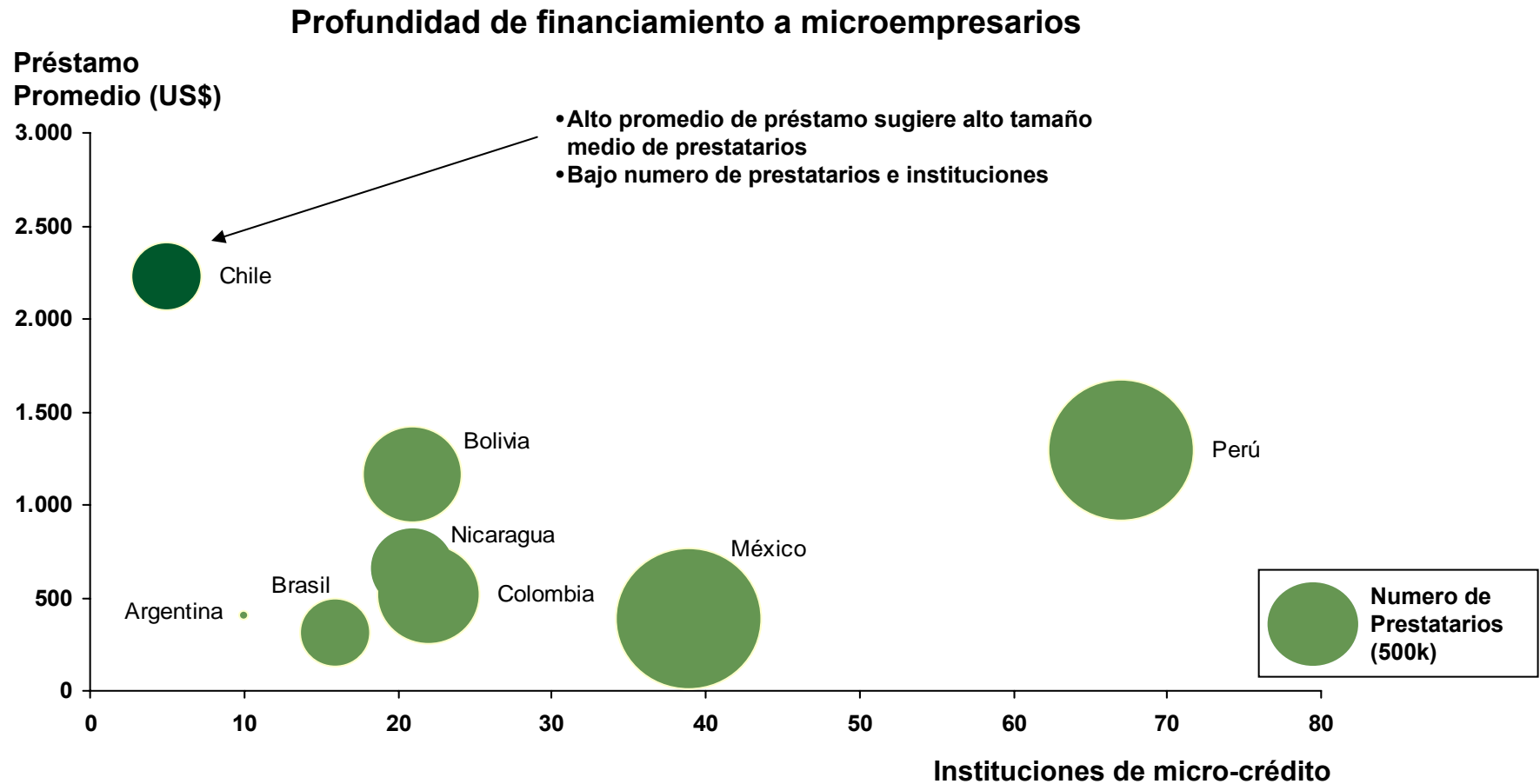
Estadística	Coefficiente de correlación
Líneas telefónicas per capita	0,894
Cajeros automáticos per capita	0,780
Prestamos al sector privado / PIB	0,719
Cuentas de préstamo per capita	0,685
Cuentas de depósito per capita	0,605
Líneas de ferrocarril / km ²	0,549
Habitantes / km ²	0,121

Relacionadas con servicios financieros

La bancarización y el desarrollo económico de un país están intrínsecamente interrelacionados

CHILE NO HA DESARROLLADO UN SISTEMA ROBUSTO DE FINANCIAMIENTO PARA MICROEMPRESARIOS

Otros países de la región han dedicado más recursos a este segmento

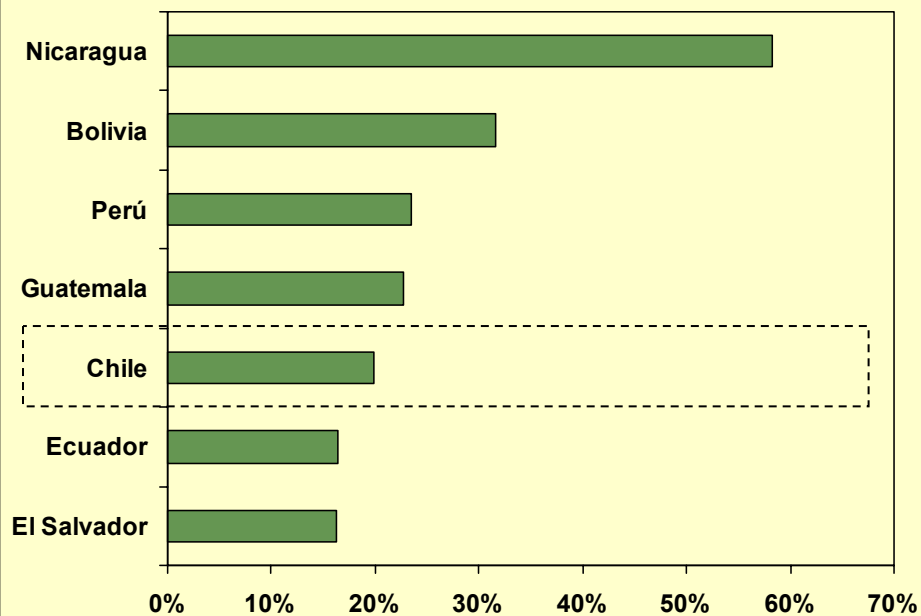


Fuente: BID (2006), análisis BCG

SIN ACCESO A FINANCIAMIENTO, MICROEMPRESARIOS ENFRENTAN UNA GRAN BARRERA DE CRECIMIENTO

Microempresarios con micro-créditos

Porcentaje de microempresarios que tienen un micro-crédito



Observaciones del micro-crédito en Chile

En Chile sólo existen cinco instituciones de micro-crédito, cuando países como Bolivia, Nicaragua y Guatemala cuenta con más de veinte cada uno

BancoEstado concentra 61% de los clientes y 60% de la cartera total de micro-créditos

CORFO promueve micro-créditos a través de una red de cooperativas

En Chile, estudios del micro-crédito indican que éstos mejoran el desarrollo de negocios y la calidad de vida de los dueños

En el caso de mujeres microempresarias, los estudios indican que el impacto es más destacado

Los micro-créditos generalmente se invierten en vehículos de transporte, la infraestructura del lugar de venta y capacidad de almacenamiento

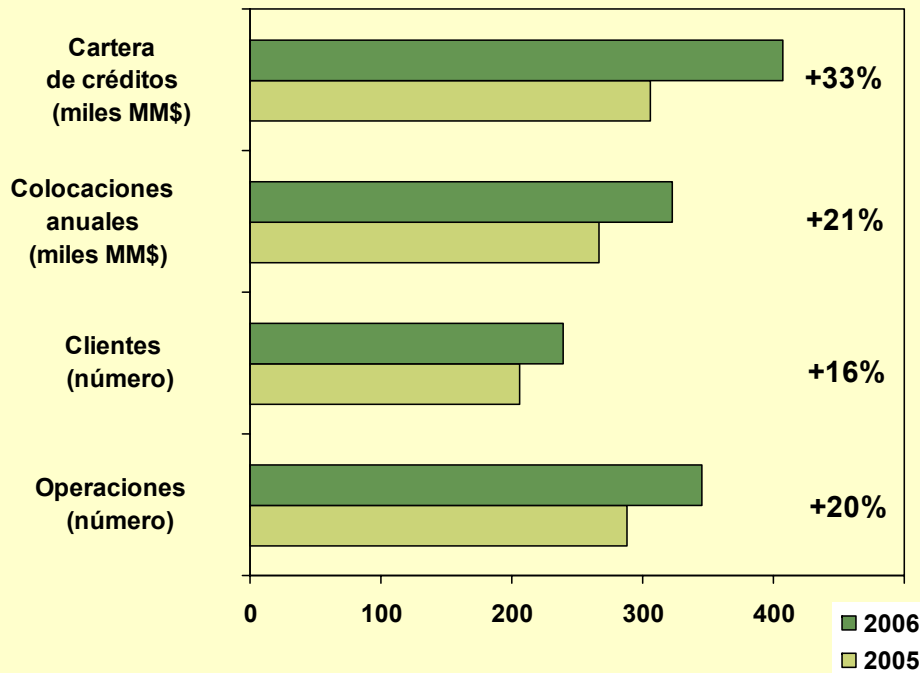
El Banco del Desarrollo y BanEfe se han sumado a BancoEstado y CORFO en este segmento

Fuente: BID (2006), Universidad de Chile, análisis BCG

SIN EMBARGO SE ESTÁN DESARROLLANDO INICIATIVAS QUE PERMITIRÁN UN MAYOR CRECIMIENTO DEL MICROCRÉDITO

El microcrédito ha tenido un sólido crecimiento...

Crecimiento sector microempresarios (2006/2005)



...pero aún podría crecer mucho más

Variables que afectan crecimiento

- Costo de captación de clientes
- Riesgo de crédito
- Presencia y ejecución de garantías

Nuevas iniciativas alivian problemas

- “Plan piloto” de Sercotec entrega subsidio a la captación de clientes y a su riesgo de crédito
- Proyectos de bancarización como “Caja Vecina” de BancoEstado facilita la captación de clientes⁽¹⁾
- Integración de bases de datos gubernamentales, incluyendo capacitaciones, subsidios y otros para mejorar sistema de información y gestión del riesgo

Algunos problemas que atacar

- Costos derivados de la burocracia para ejecución de garantías estatales hace que éstas sean inefectivas

(1) Aun cuando Caja Vecina tiene un rol exclusivamente transaccional (no comercial), la capilaridad que ofrece mejora el valor para clientes de comunas con baja presencia bancaria
Fuente: Red para el Desarrollo de las Microfinanzas en Chile, Sercotec, entrevistas, análisis BCG

LA INFORMACIÓN CREDITICIA DE SEGMENTOS MASIVOS EN CHILE ES INCOMPLETA

“División” del mercado genera desafío de implementación

Información completa permite mejores decisiones crediticias

Disponibilidad de sólo información negativa genera una asimetría de información entre el demandante de crédito y el oferente

- Ante esta situación, el oferente debe suponer cierta información, lo que en promedio lleva a mayores tasas de incobrabilidad, aumento de tasa y restricción en la oferta de crédito (información positiva reduce el riesgo de sobre-endeudamiento)

Para disminuir el impacto de estas asimetrías los bancos exigen garantías, co-deudores y otras figuras que ayuden a incrementar la “confianza” que les permita prestar

- Los individuos de bajos ingresos y las PyMES son los más afectados por estas asimetrías

Adicionalmente, el acceso a información positiva facilita la emergencia de nuevos entrantes, ya que evita que incumbentes extraigan rentas de información de sus clientes (o sea, que sean los únicos que tienen acceso a información positiva)

El mercado chileno hoy tiene dos grandes fuentes de financiamiento masivo

A diferencia de la mayoría de los mercados, los *retailers* chilenos han jugado un importantísimo rol en la masificación de medios de pago y crédito de consumo

- La mayor parte de las tarjetas de crédito en Chile pertenecen a casas comerciales y no a bancos

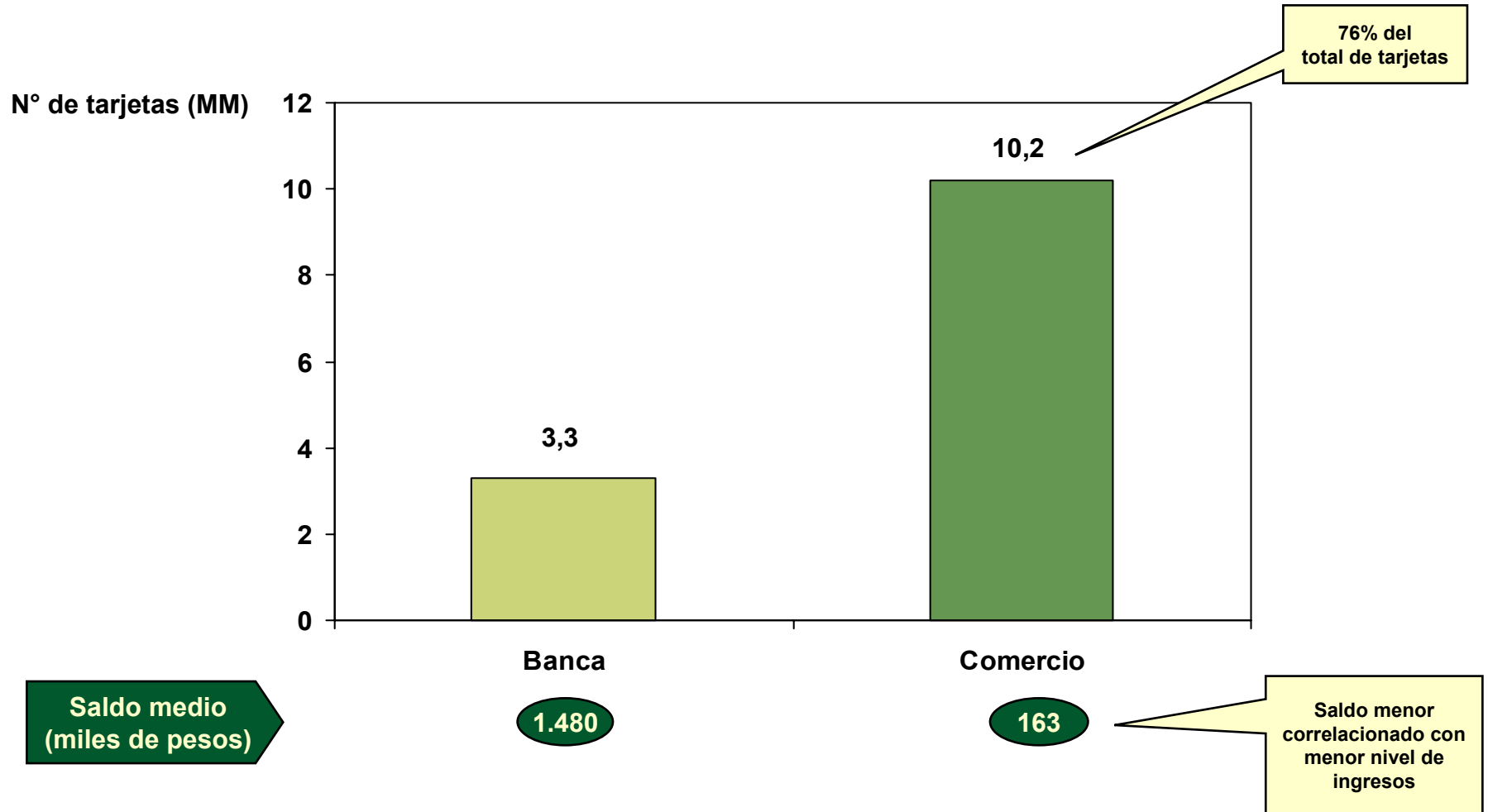
Las casas comerciales han construido sus bases de datos con años de operación, las cuales contienen extensa información positiva

- Estas bases hoy constituyen un activo estratégico que las casas comerciales tienen incentivos genuinos de proteger
- Incorporar esta información al sistema permitiría mejorar el riesgo del sistema
- Información positiva del sector bancario está disponible para los bancos a través de la SBIF

Ventajas para el sistema por mayor transparencia deben ser balanceadas con el derecho de las casas comerciales de obtener renta de sus inversiones pasadas

EL ROL BANCARIZADOR QUE HAN TENIDO LAS CASAS COMERCIALES ES IMPORTANTE

Ejemplo: tarjetas de crédito



Nota: Tarjetas es el principal producto ofrecido por casas comerciales relevante por la discusión de información positiva
 Fuente: Revista CCS Julio 2007, análisis BCG

INFORMACIÓN CREDITICIA POSITIVA COMPLEMENTA A LA NEGATIVA

Información negativa

Comportamiento financiero pasado respecto a pago de deudas puede explicar comportamiento futuro

Información positiva

Nivel total de deuda, aun cuando no está vencida, agrega información relevante para análisis crediticio (por ej. para evitar sobreendeudamiento)

Lógica

Ejemplos

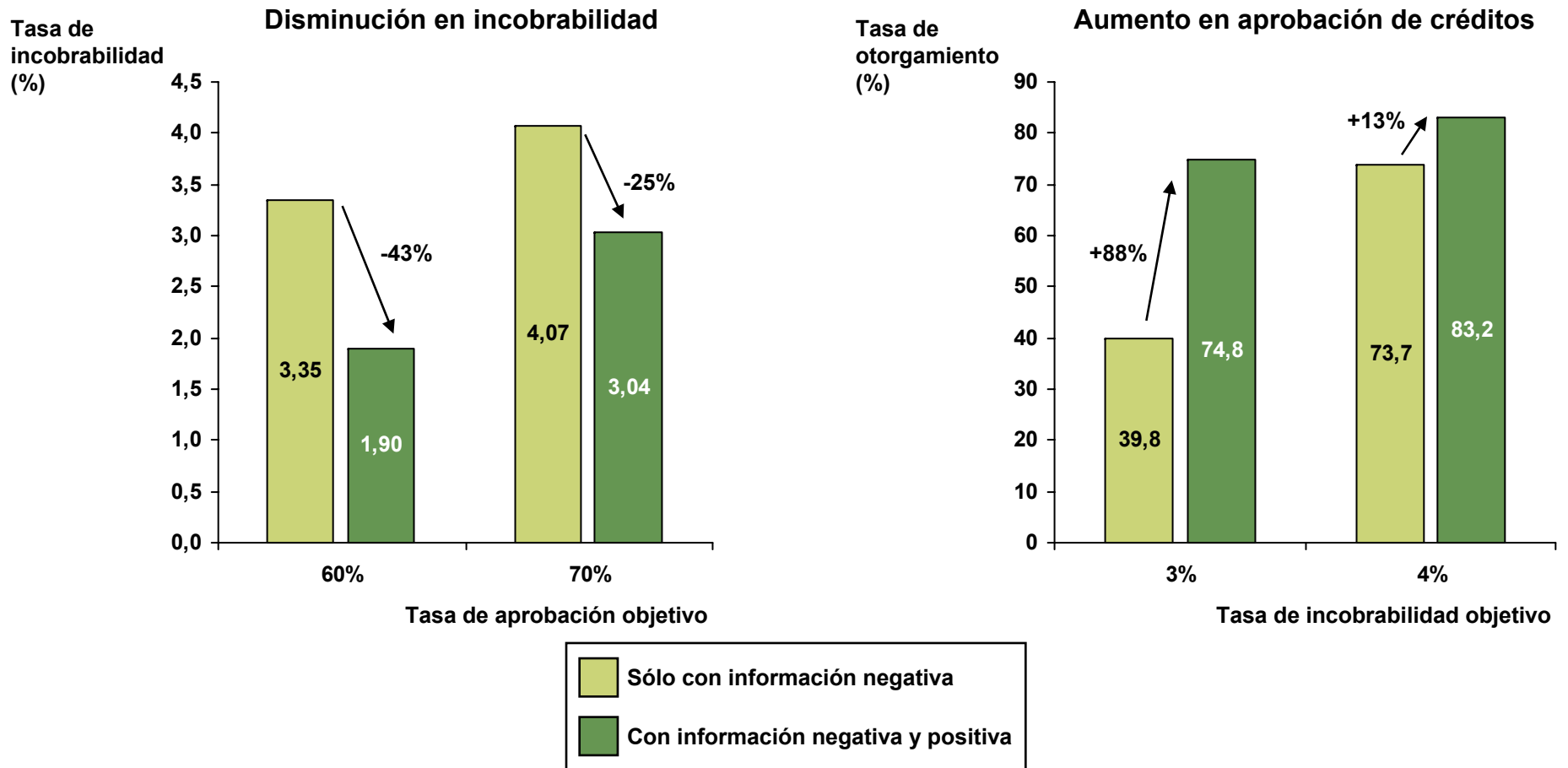
Mora
No pago de deudas
Quiebra

Deuda total
Saldos por producto
Gastos con tarjeta de crédito

Ambos tipos de información reducen barreras de entrada a nuevos competidores

ESTUDIOS MUESTRAN VALOR DE LA INFORMACIÓN POSITIVA EN EL PROCESO DE ANÁLISIS CREDITICIO

Ejemplo de modelo para mercado norteamericano



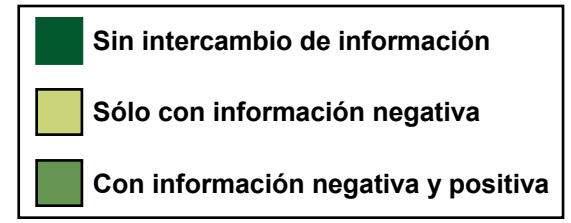
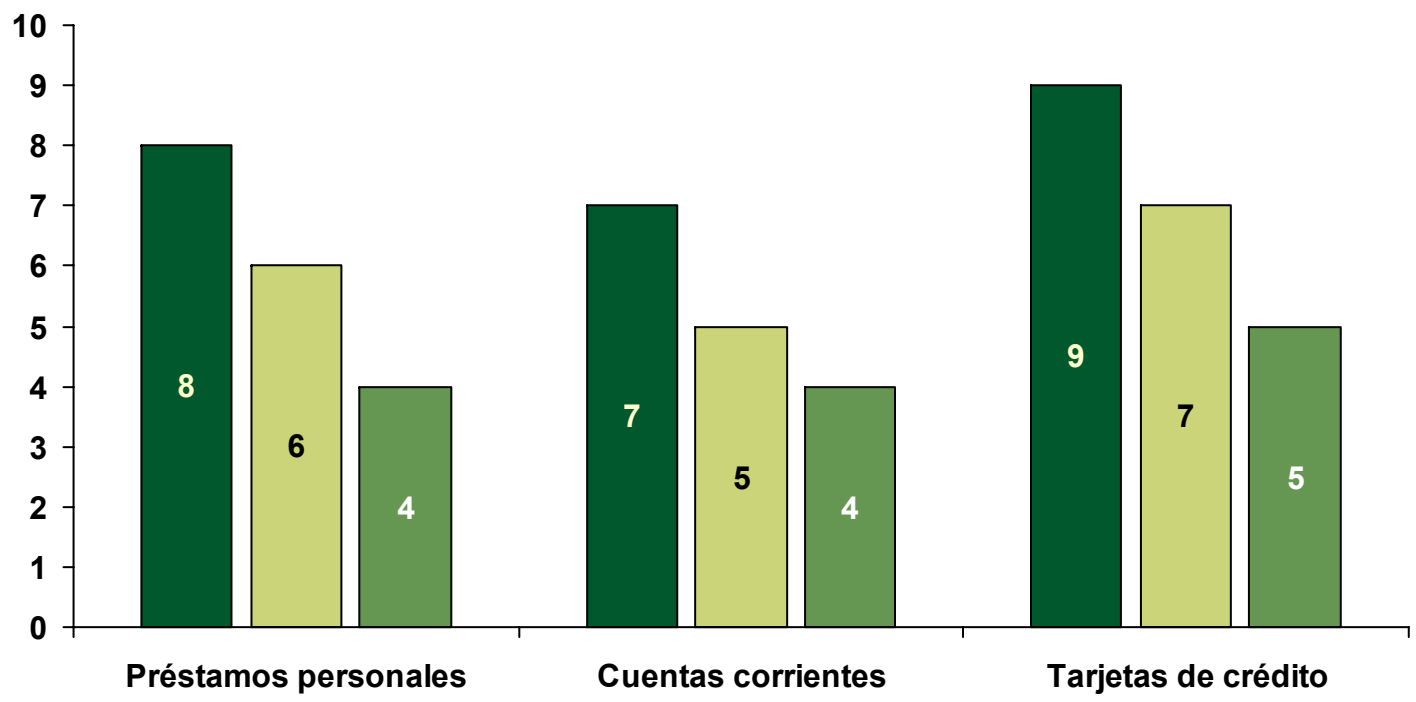
Nota: las cifras no coinciden totalmente con las de otros gráficos por tratarse de distintos estudios
 Fuente: ALACRED, Barron and Staten (2003)

RESULTADOS FAVORABLES POR MAYOR INFORMACIÓN EN DISTINTOS PRODUCTOS

Ejemplo de estudio para mercado norteamericano

Disminución en incobrabilidad en distintos tipos de productos

Tasa de incobrabilidad (%) ⁽¹⁾



(1) Para una tasa de aprobación objetivo del 60%
 Nota: las cifras no coinciden totalmente con las de otros gráficos por tratarse de distintos estudios
 Fuente: Hadlow (2003), Banco Mundial, IFC, Oxford University Press

DISPONIBILIDAD DE INFORMACIÓN POR MERCADO

Ejemplo mercados europeos

País	Tipo de información compartida (2002) ⁽¹⁾
Austria	Negativa y Positiva
Bélgica	Negativa
Dinamarca	Negativa
Finlandia	Negativa
Francia	Negativa
Alemania	Negativa y Positiva
Irlanda	Negativa y Positiva
Italia	Negativa y Positiva
Holanda	Negativa y Positiva
Portugal	Negativa y Positiva
España	Negativa y Positiva
Suecia	Negativa y Positiva
Reino Unido	Negativa y Positiva

(1) Puede ser a través de múltiples burós de crédito. Desde la publicación del estudio, al menos Bélgica ha comenzado a incluir información positiva
Fuente: European Credit Research Institute (2002)

CHILE PUEDE INCREMENTAR LA BANCARIZACIÓN Y A LA VEZ MEJORAR EL RIESGO DEL SISTEMA

El desarrollo del sector bancario en Chile ha sido destacado en comparación a otros países Latinoamericanos

- **Aún falta inversión en infraestructura para acercarse a la penetración de países desarrollados**
- **Si bien en productos de pasivo existe una alta penetración, otros medios de pago como tarjetas de crédito muestran un mayor rezago**

Chile está un paso atrás que el resto de Latinoamérica en financiamiento a microempresarios

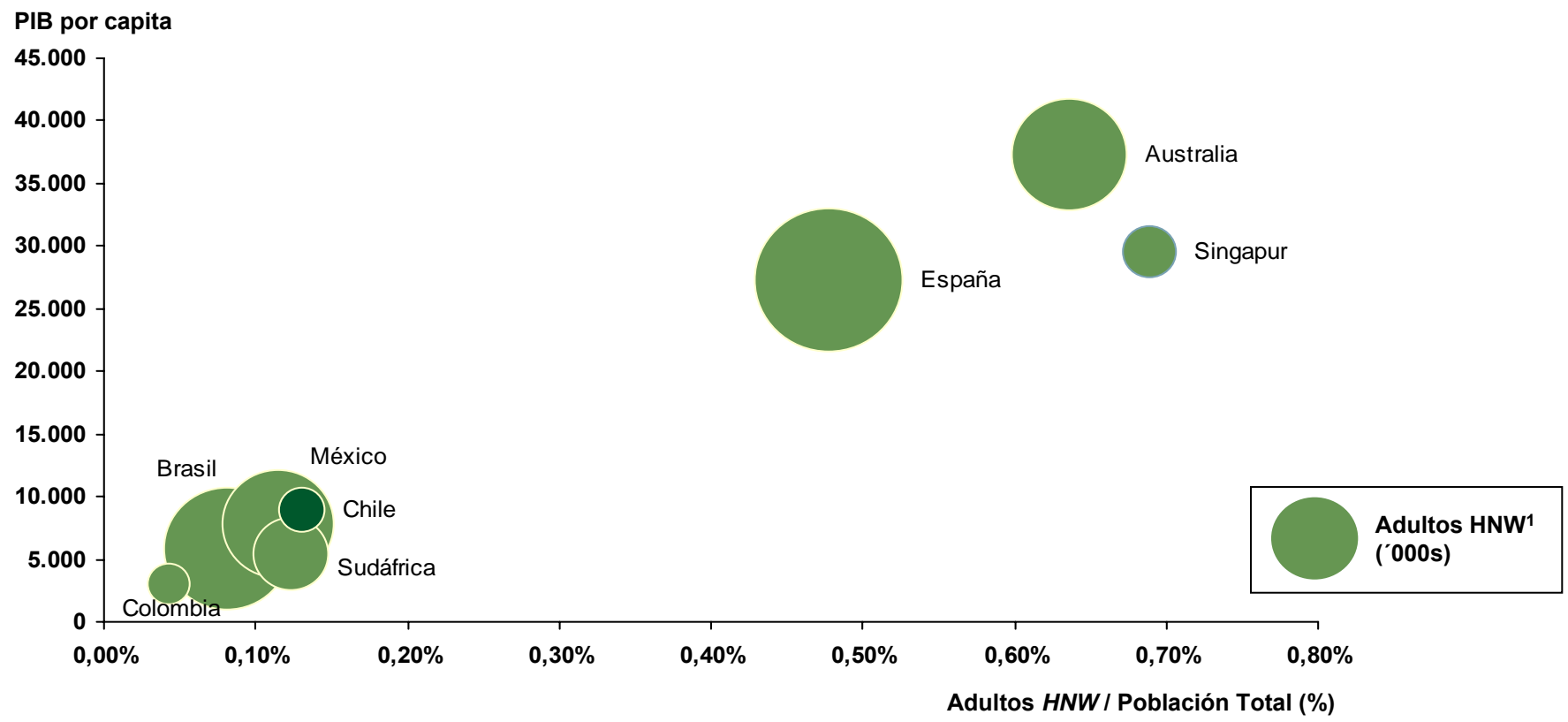
- **Baja penetración y alta concentración en micro-créditos**
- **El crecimiento del sector debe ser acompañado de mejoras en normativa y subsidios**

Chile puede mejorar su sistema de información crediticia integrando información positiva de bancos y casas comerciales

- **El fomentar el uso de mayor información positiva tendría una favorable repercusión en la disminución de incobrables y aumento de crédito**
 - **Ventajas de mayor información deben balancearse con el impacto que se puede generar en el ámbito competitivo (en el cual las casas comerciales han construido ventajas competitivas invirtiendo tiempo y recursos)**

TAMAÑO DE BANCA PRIVADA REDUCIDO EN COMPARACION CON GRANDES PAÍSES DE LA REGIÓN

Activos de banca privada no necesariamente domiciliados en país del cliente



Nota: Argentina excluido por falta de información. Perú excluido por propósitos gráficos

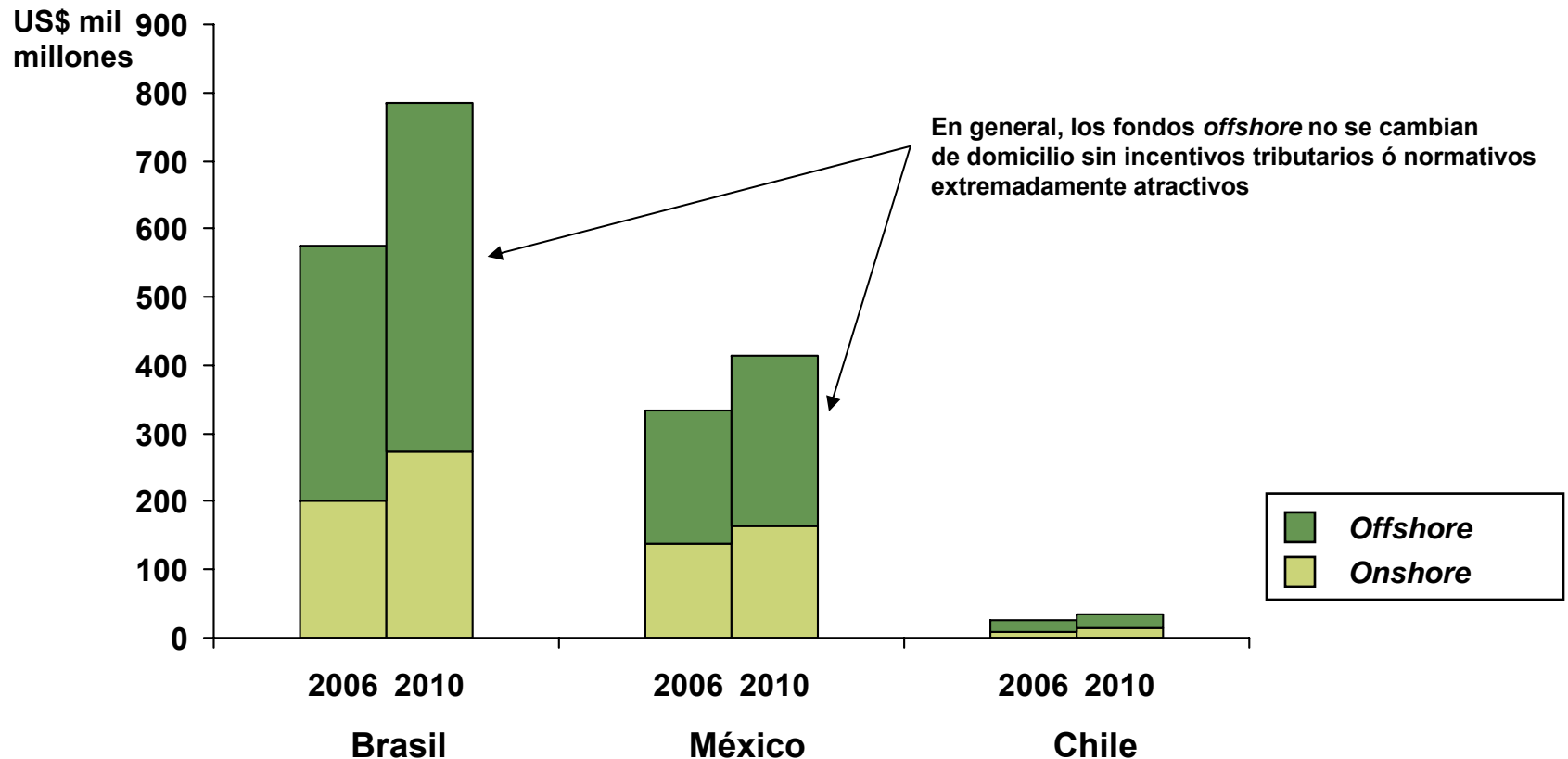
¹ HNW se define como individuos con más de US\$1 millón de activos líquidos para inversión, en América Latina muchas veces se usa \$500k como el punto de referencia

Fuente: EIU

LOS MERCADOS DE BANCA PRIVADA EN BRASIL Y MÉXICO SON MUY RELEVANTES, PERO ES DIFÍCIL ARREBATARLES ACTIVOS

Chile no puede o quiere competir con los actuales centros *offshore*

Distribución de activos de HNW¹ por domicilio fiscal (US\$ mil millones)



¹ HNW se define como individuos con más de US\$1 millón de activos líquidos para inversión, en América Latina muchas veces se usa \$500k como el punto de referencia
Fuente: análisis BCG

BANCA PRIVADA NO APARECE COMO UNA OPORTUNIDAD RELEVANTE

Bajo impacto de invertir en desarrollo de banca privada en sí mismo

Número de clientes y monto administrado determinado por creación de riqueza de HNW

Segmento local vs. globalizado: mayor desarrollo de oferta local no implica crecimiento del segmento

Ya existe oferta en Chile de jugadores locales e internacionales

Satisfacción del mercado local ayuda a mantener más fondos de banca privada en Chile

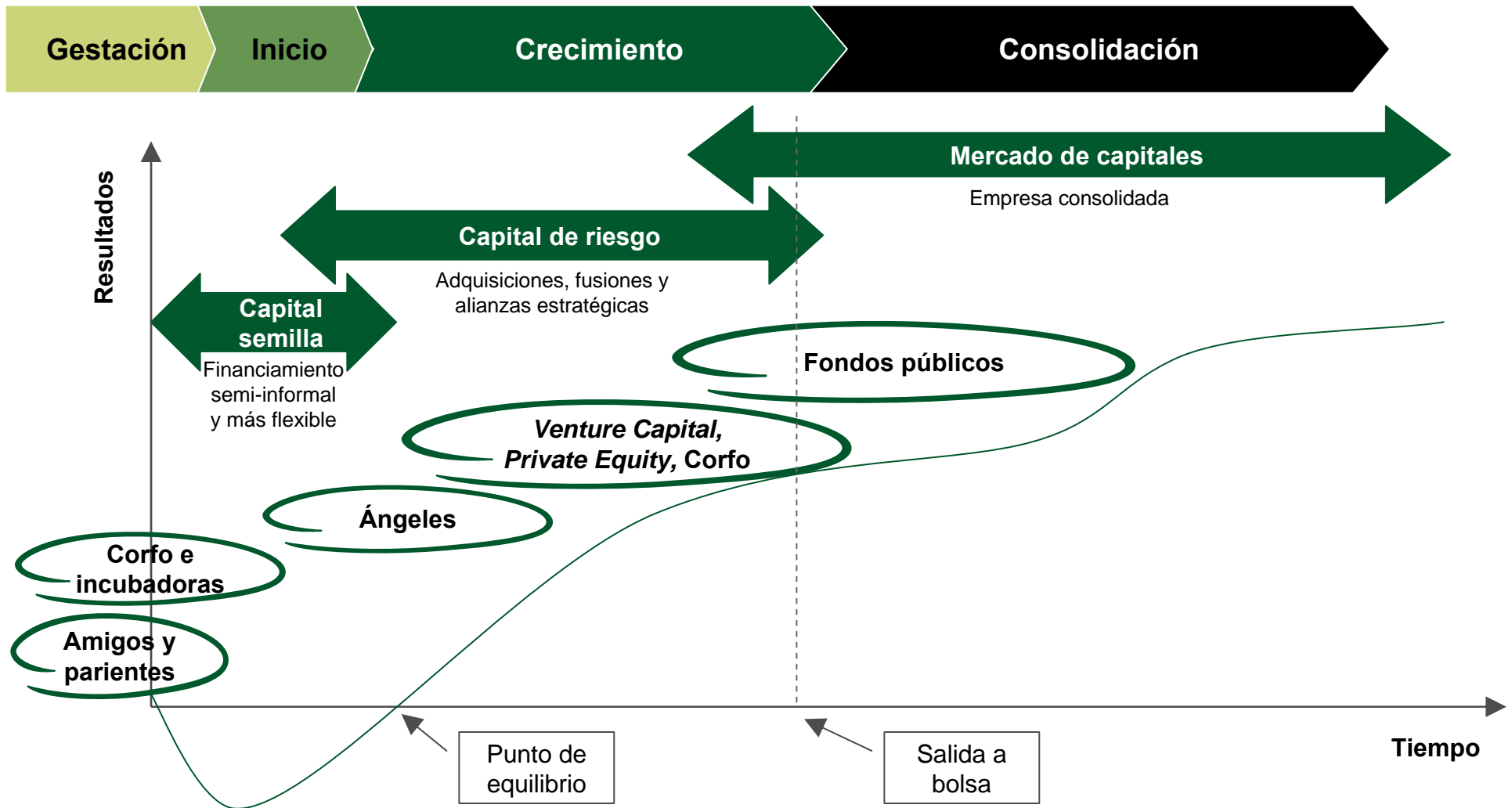
Desventajas relativas para transformarse en un actor relevante en Latinoamérica

A pesar de contar con el mayor porcentaje de adultos HNW con respecto a la población, el tamaño relativo en comparación a Brasil y México hace que el monto administrado sea menor

Si Chile quiere competir por los fondos offshore, esto requeriría desarrollar incentivos extremadamente atractivos, no están dentro de las prioridades para el desarrollo del mercado

EL ACCESO A FINANCIAMIENTO ES UN ELEMENTO CLAVE DURANTE EL CICLO EMPRESARIAL

Las fuentes de financiamiento ilustradas se suman a préstamos bancarios



Fuente: Econsult, análisis BCG

LOS VCs CONTRIBUYEN AL ÉXITO EMPRESARIAL DE DISTINTAS FORMAS

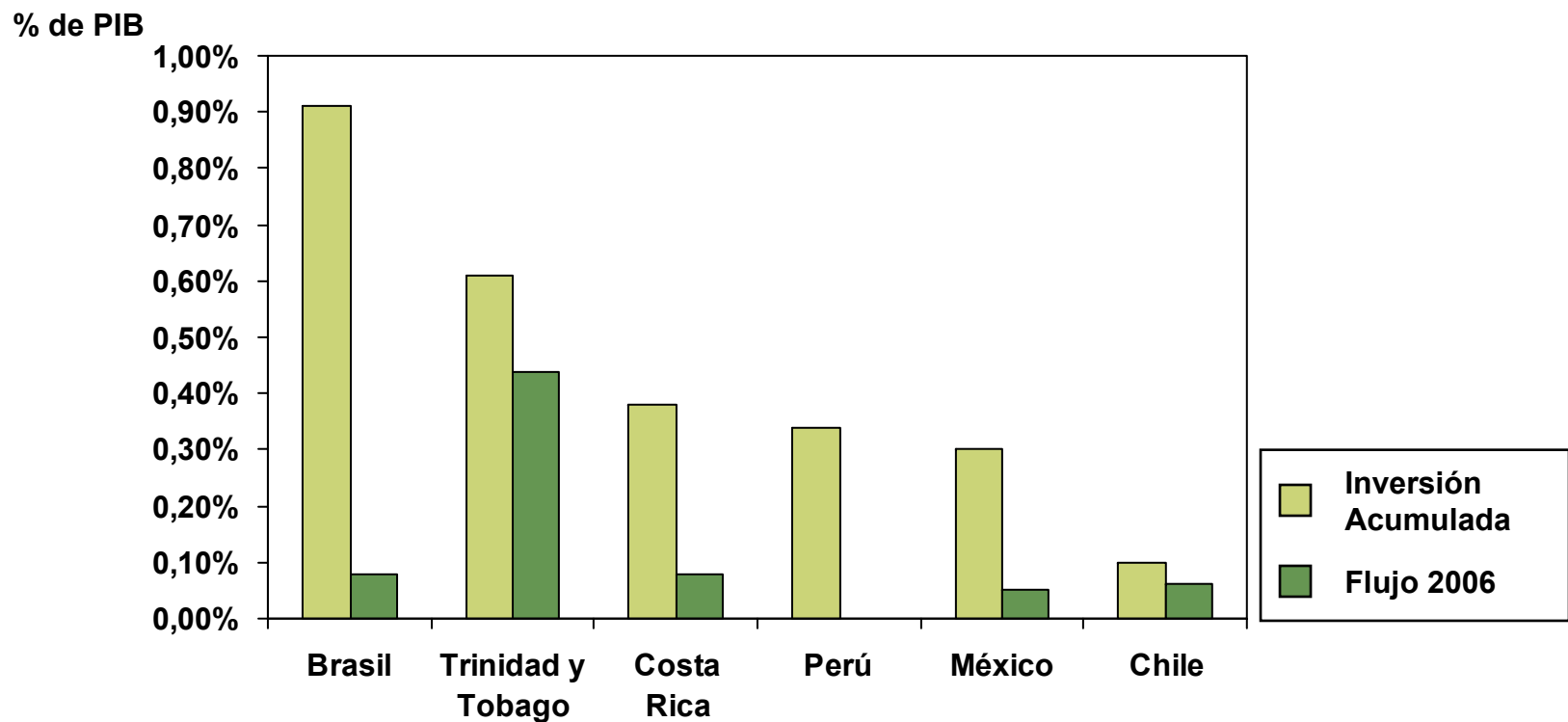
VCs aportan financiamiento redes de contactos, información y experiencia

Aporte	Descripción y ventajas
Financiamiento	<ul style="list-style-type: none"> • Los VCs constituyen una fuente de financiamiento adicional a las tradicionales opciones (ahorros propios y deuda bancaria) <ul style="list-style-type: none"> • Prestan contra activos intangibles (un business plan) • VCs financian tomando posiciones minoritarias en empresas innovativas que están en sus inicios (existen un fuerte sesgo a invertir en empresas con alto potencial de crecimiento)
Redes	<ul style="list-style-type: none"> • Los VCs son empresas que mantienen una sólida red que aportan al crecimiento <ul style="list-style-type: none"> • Entrada con potenciales clientes • Contratación de talentos para la gestión de la Compañía • Son fuente de credibilidad para el mercado financiero y de capitales
Asesoría	<ul style="list-style-type: none"> • Realizan un prescrening que ayuda a los nuevos empresarios a repensar las potencialidades de su negocio • Tienen a involucrarse en el desarrollo del negocio mediante la participación de sus socios en los directorios de la compañías en las que invierten
Seguimiento y disciplina	<ul style="list-style-type: none"> • Dentro de las actividades se contempla la elaboración de un plan de negocio detallado que sirve como marco de referencia para el análisis de desempeño • Ponen metas objetivas que ayudan al empresario a enfocarse en los parámetros relevantes

CHILE TAMPOCO CUENTA CON UNA PARTICIPACIÓN IMPORTANTE DE EMPRESAS DE PE/VC⁽¹⁾

El país no ha sido un foco de este tipo de fondo

Inversión acumulada y flujo de inversiones de *Private Equity* y *Venture Capital*

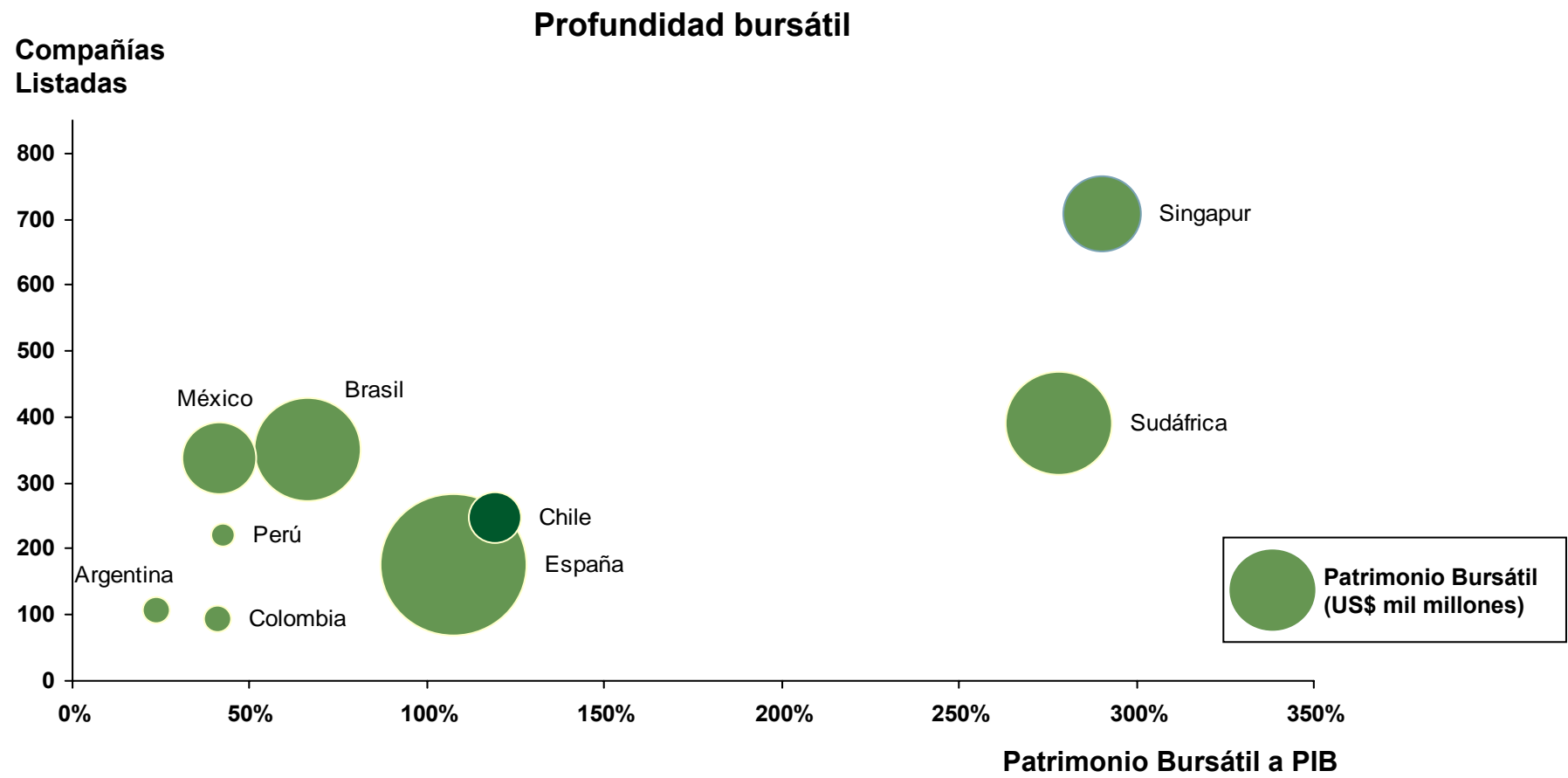


(1) PE = Private equity; VC = Venture Capital. Ver glosario para mayor detalle

Nota: Esta gráfica debe ser observada de manera direccional ya que la información utilizada por LAVCA es incompleta

Fuente: LAVCA (2006), análisis BCG

AUNQUE HA LOGRADO UN ALTA PROFUNDIDAD BURSÁTIL PARA SU TAMAÑO, CHILE TODAVÍA NO LOGRA UNA MASA CRÍTICA

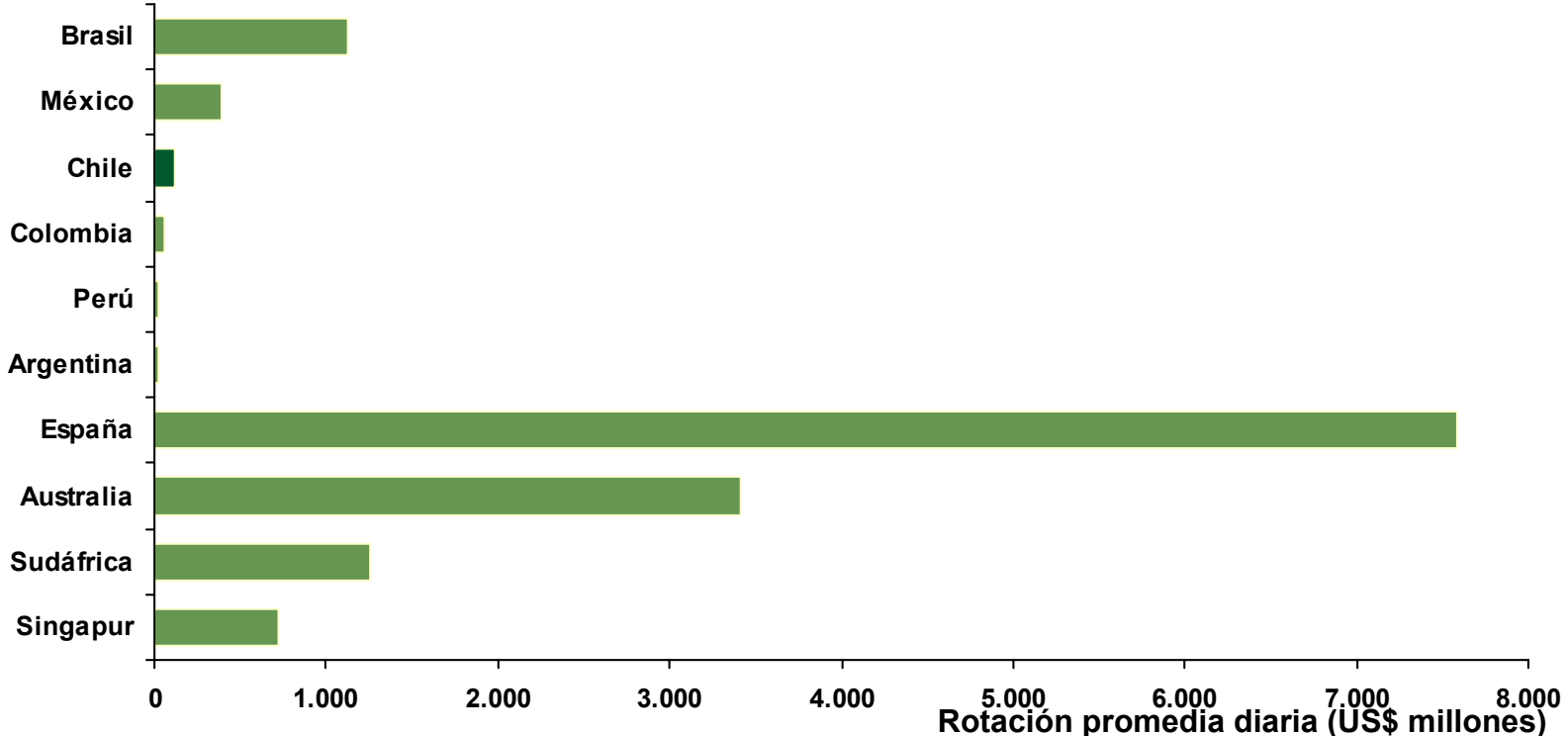


Nota: Se excluyen Australia y EEUU por motivos gráficos. El mercado bursátil en EEUU cuenta con 6,005 compañías listadas, un patrimonio bursátil de \$19,6 billones y un porcentaje de 148% en cuanto razón patrimonio bursátil a PIB
 Fuente: World Federation of Exchanges (2006), análisis BCG

EN TÉRMINOS DE LIQUIDEZ, BRASIL SE HA CONVERTIDO EN EL LÍDER INDISPUTABLE DE LA REGIÓN

La región sigue estando muy por debajo de *benchmarks* mundiales

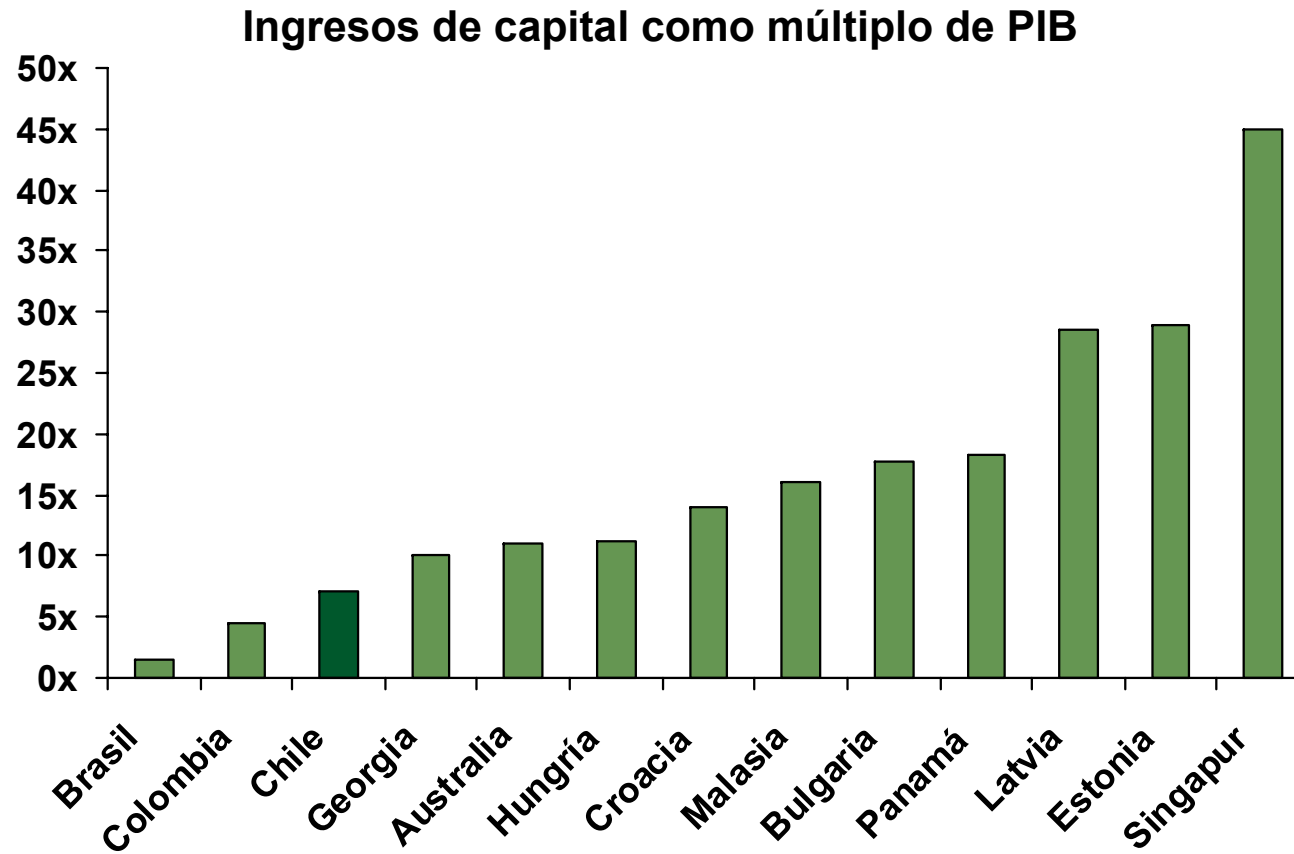
Liquidez bursátil



Nota: Se excluye EEUU por motivos gráficos. El mercado bursátil en EEUU tiene una rotación promedio diaria de \$136 mil millones
Fuente: World Federation of Exchanges (2006), análisis BCG

ACTUALMENTE, LOS PAÍSES SUDAMERICANOS NO SON EL PRINCIPAL DESTINO DE FLUJOS DE CAPITAL MUNDIAL

Europa del Este y Asia han sido el foco de inversionistas globales

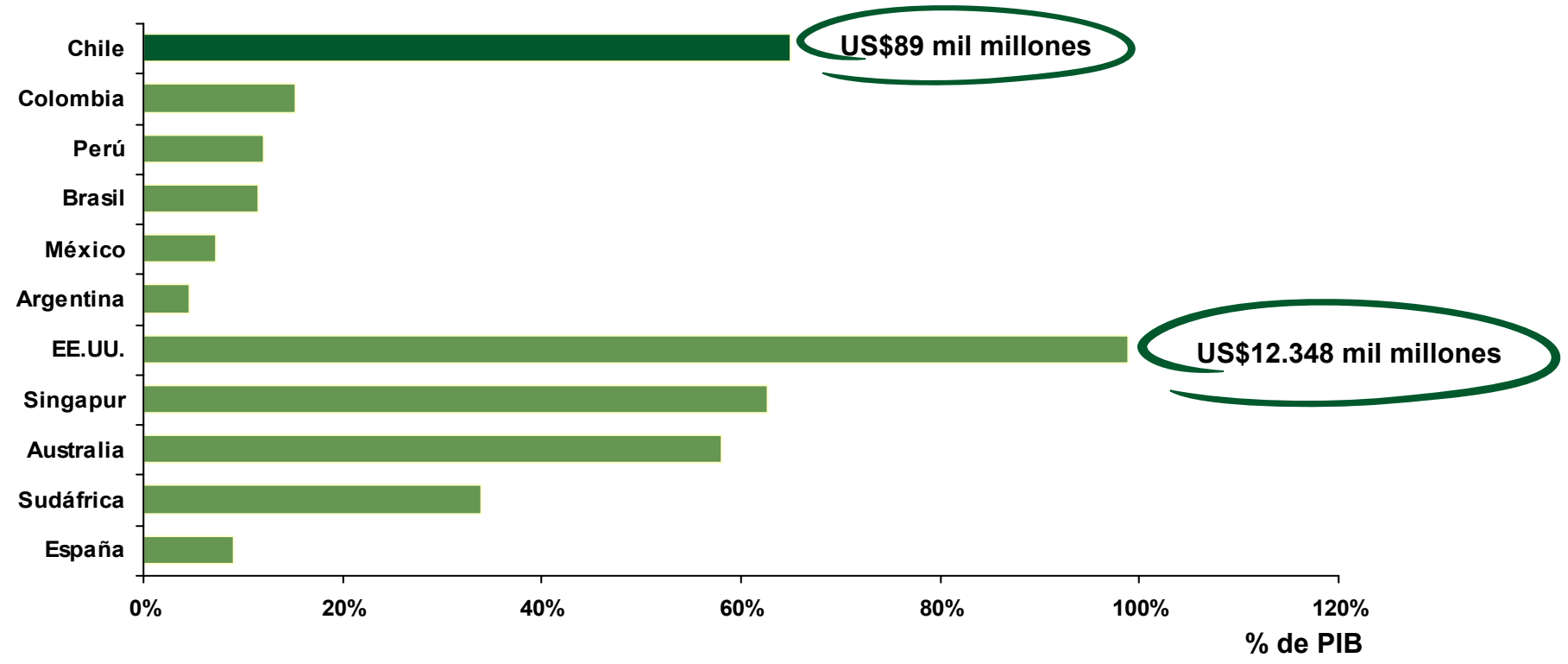


Nota: ingresos de capital es la suma de IED e inversiones de portafolio
Fuente: Banco Mundial (2004), análisis BCG

EL SISTEMA DE PENSIONES EN CHILE HA SIDO UTILIZADO COMO UN MODELO EJEMPLAR EN EL MUNDO

Sin embargo, no podemos perder de vista los tamaños relativos

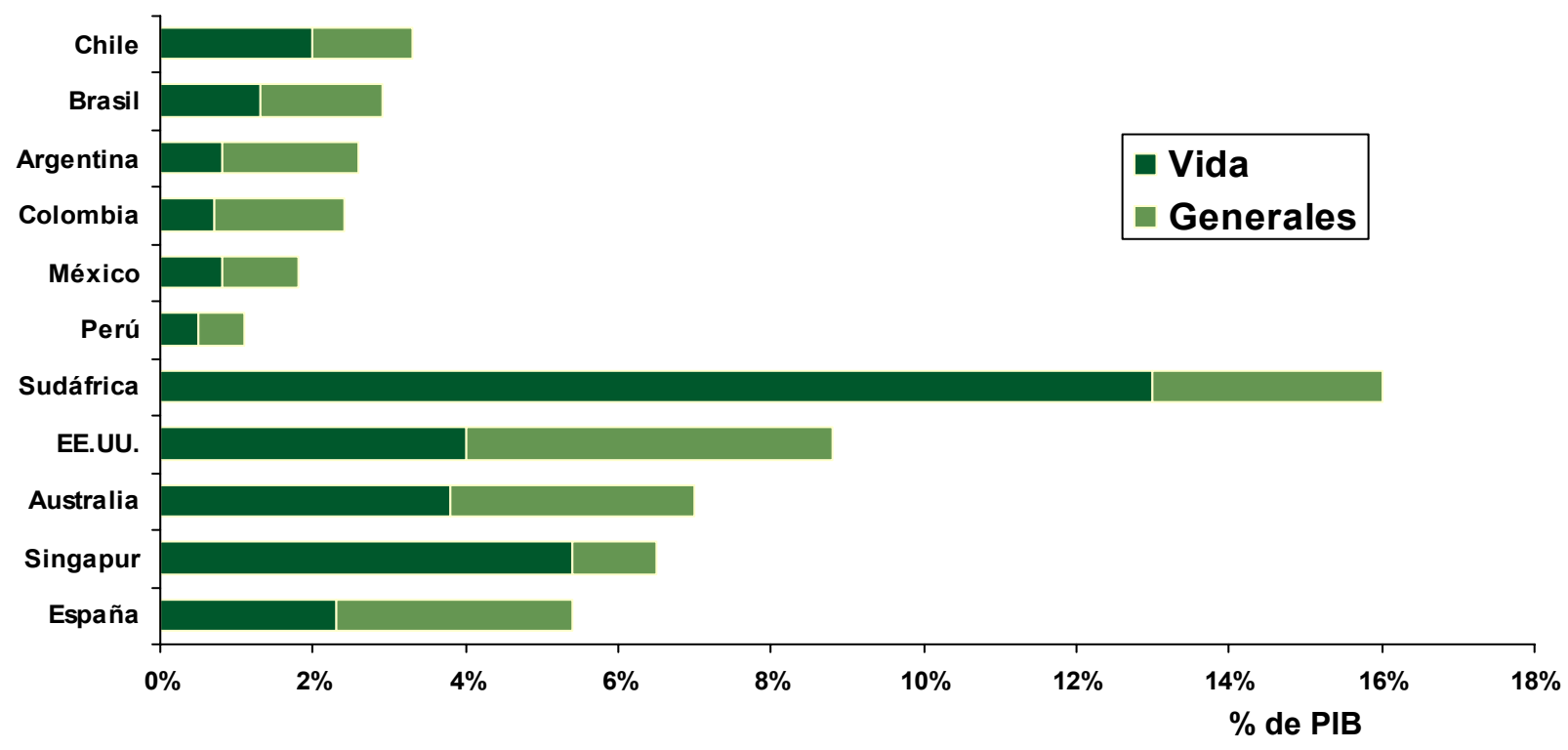
Activos del Sistema de Pensiones a PIB



Fuente: OECD (2005), análisis BCG

AL IGUAL QUE EN OTROS SEGMENTOS CHILE SE DESTACA REGIONALMENTE POR PENETRACIÓN DE SEGUROS

Primas de seguros a PIB

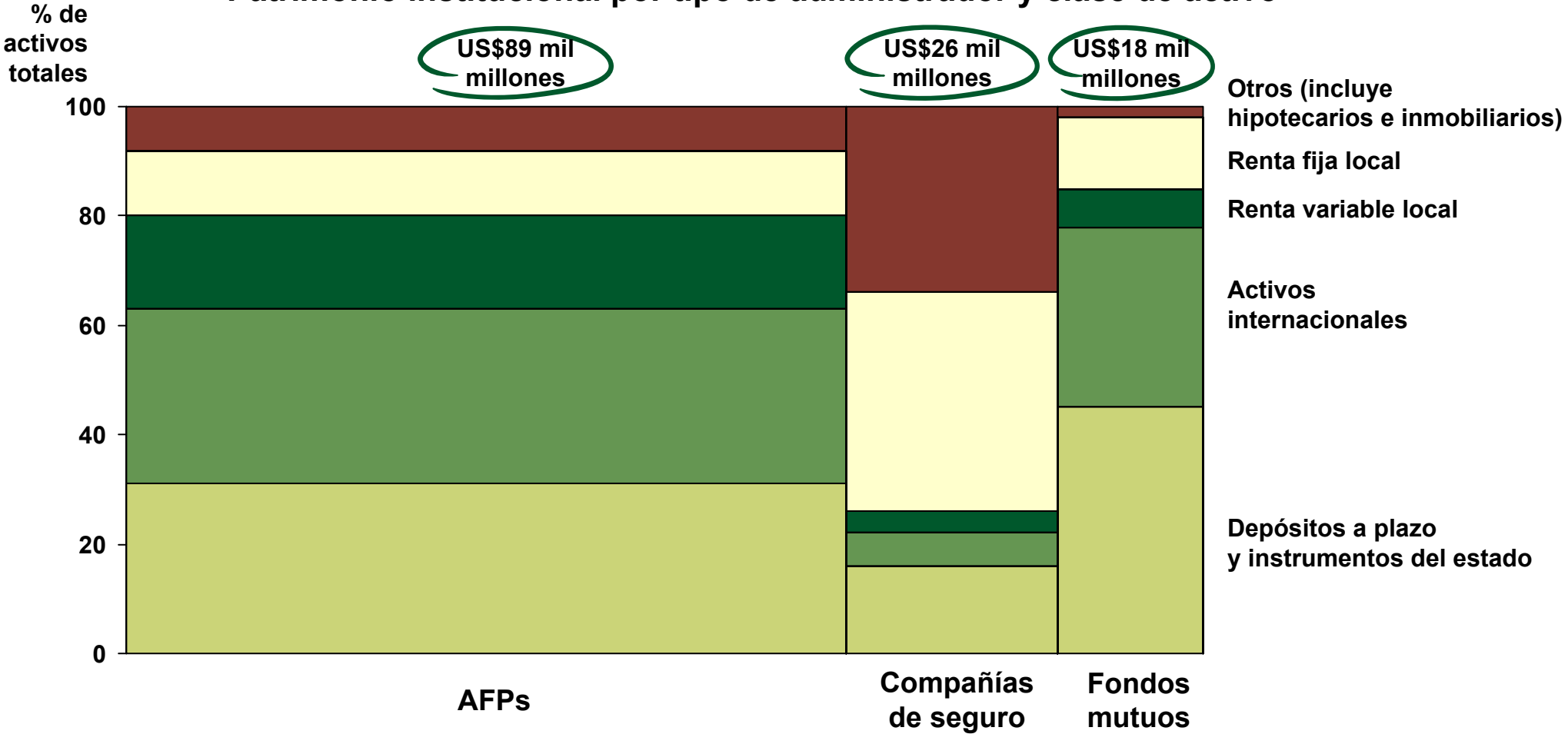


Fuente: Swiss Re (2006), análisis BCG

EN CHILE, LAS AFPs Y COMPAÑÍAS DE SEGUROS COBRAN IMPORTANCIA POR EL MONTO DE ACTIVOS QUE ADMINISTRAN

Son actores críticos para efectuar cambios en el mercado de capitales

Patrimonio institucional por tipo de administrador y clase de activo



Nota: datos a fin del 2006. Existe un doble conteo de activos ya que una parte de los activos de las AFPs y las compañías de seguro están invertidos en fondos mutuos Chilenos
Fuente: SVS, SAFF, AAFM, análisis BCG

EL COSTO DE OPAs EN CHILE ES COMPETITIVO, MIENTRAS QUE LA CARGA TRIBUTARIA PERJUDICA EMISIONES DE DEUDA

Los costos de emitir deuda en Chile por encima de acciones y benchmark regionales

Costo de emisión sobre valor nominal (%)			
	Chile	Brasil	México
Deuda local ⁽¹⁾	2,74%	2,40%	1,18%
OPA local ⁽¹⁾	1,62%	2,15%	2,93%
Deuda internacional	2,22%		
OPA internacional	4,96%		

Hay otras particularidades del mercado Chileno que afectan el mercado de capitales

La duración promedio del portafolio de renta fija de las AFPs y compañías de seguro son de 8 y 20 años causando que emisiones sólo se ajusten a dichos plazos

El mercado secundario es limitado dado que las AFPs y compañías de seguro son de tipo *buy-and-hold*

Los impuestos son la principal razón por el elevado costo de deuda local

Costos de emisión (US\$000s) de un bono estándar en Chile

	Valor nominal		
	10.000	50.000	100.000
Gastos - banca inversión ⁽¹⁾	200	500	1.000
Impuestos	161	804	1.608
Gastos - legales	50	50	50
Gastos - <i>rating</i>	28	28	35
Registro y rep. en bolsa	14	16	19
Otros	23	24	24
Costo total	476	1.424	2.735
% de valor nominal	4,76%	2,85%	2,74%

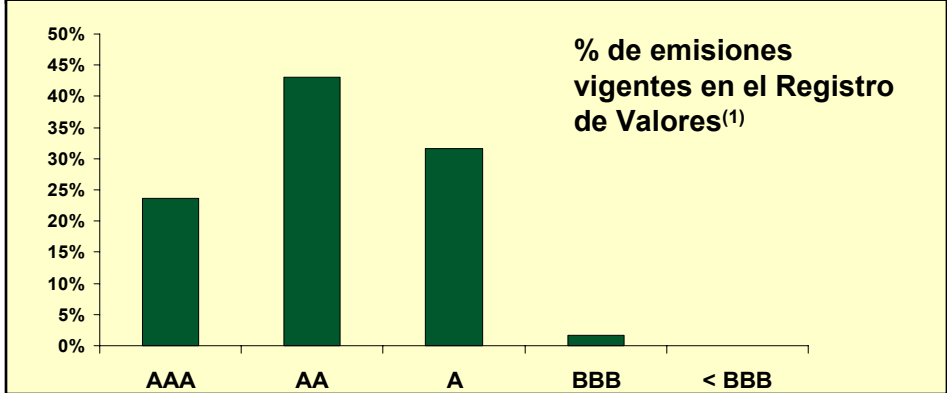
(1) Existen colocaciones con costos aun menores

Nota: tabla asume emisiones de US\$100 millones, y fue actualizada en el 2005

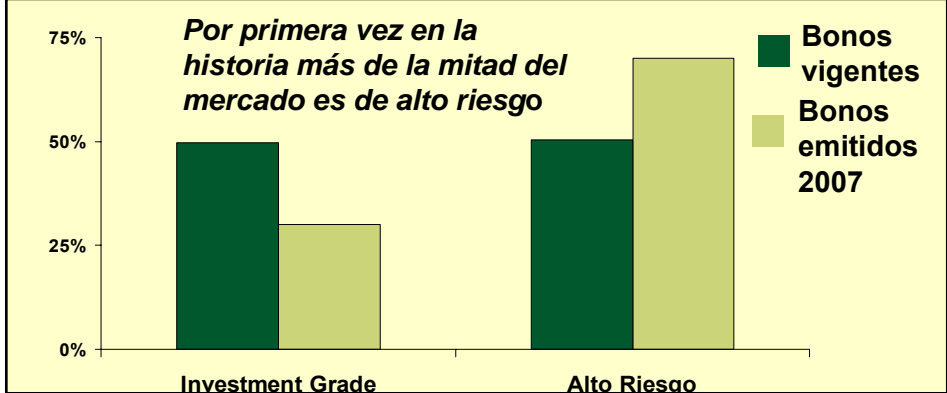
Fuente: World Bank, análisis BCG

CHILE CARECE DE UN MERCADO DE BONOS CORPORATIVOS DE ALTO RIESGO

Chile actualmente no cuenta con un mercado local de bonos corporativos de alto riesgo



El mercado de bonos corporativos de alto riesgo es muy importante en los EEUU



(1) Los ratings de riesgo son locales chilenos
Fuente: SVS, Humphreys, Moodys, S&P, análisis BCG

Un mercado de bonos de alto riesgo beneficia a posibles emisores e inversionistas

De acuerdo a la normativa vigente, las AFPs y compañías de seguros de vida están inhabilitados para adquirir instrumentos de deuda clasificadas en una categoría inferior a BBB

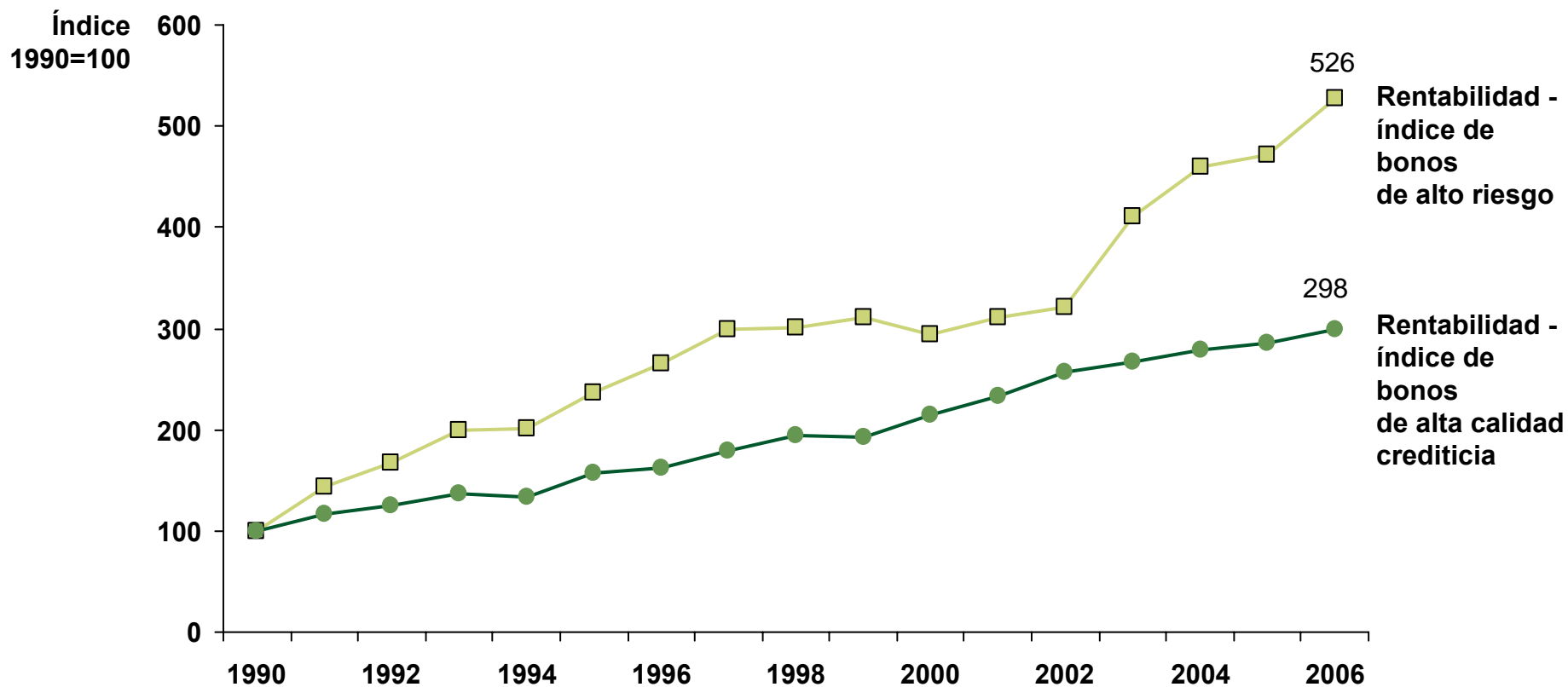
En la práctica se han desestimado la emisión de bonos clasificados en BBB, incluso en A-, por miedo de una posible baja en la categoría de riesgo de los emisores

Humphreys estimó que al liberalizar la normativa vigente respecto a bonos de alto riesgo en Chile, se podrían incrementar las pensiones entre 1% y 6%

En Chile ya existe la infraestructura necesaria (como calificadores y analistas en casas de bolsa) para estimar el riesgo de emisores de alto riesgo

BONOS CORPORATIVOS DE ALTO RIESGO TIENEN UN VALOR IMPORTANTE PARA INVERSIONISTAS

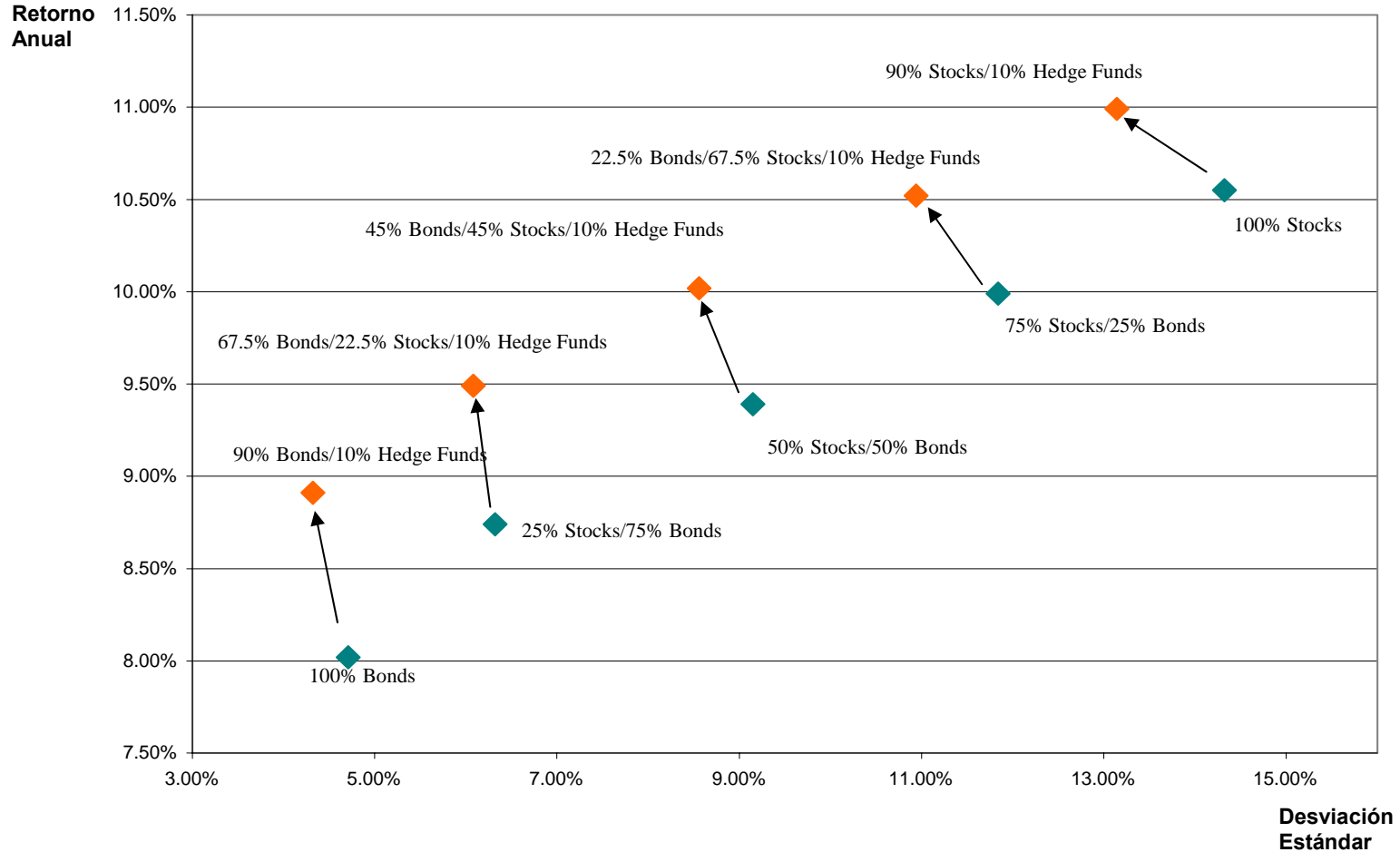
Rentabilidad acumulada – Bonos *Investment Grade* vs. *High Yield* (EEUU)



Nota: Los índices utilizados fueron el CSFB High Yield Index y el Lehman Brother Aggregate Bond Index
 Fuente: CSFB, Lehman Brothers

EL VALOR DE LA DIVERSIFICACIÓN ES MAYOR AL INTRODUCIR CLASES DE ACTIVOS CON POCA CORRELACIÓN

Se observa un mejor perfil riesgo-retorno



Nota: Gráfica utiliza retornos de índices de cada clase de activo de 1990-2005
 Fuente: Morgan Stanley

UN MENÚ COMPLETO DE ACTIVOS ES CRÍTICO DADO LA VARIABILIDAD ANUAL EN RENTABILIDAD

Evolución de rendimiento de diferentes clases de activos en los EE.UU.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Mayor ↑	Managed Futures 21.02%	Emerging Markets 59.91%	Hedge Funds 21.32%	Emerging Markets 74.84%	Inter-national 8.06%	US Equity 37.43%	Real Estate 35.75%	US Equity 33.36%	US Equity 28.58%	Emerging Markets 66.41%	Real Estate 25.88%	Real Estate 15.50%	Managed Futures 12.63%	Emerging Markets 56.28%	Real Estate 30.41%	Emerging Markets 34.54%	Real Estate 34.34%
	Hedge Funds 14.43%	High Yield FI 43.75%	High Yield FI 16.66%	Inter-national 32.94%	Hedge Funds 2.61%	Hedge Funds 31.04%	US Equity 23.07%	Hedge Funds 23.41%	Inter-national 20.33%	Hedge Funds 44.22%	Fixed Income 11.63%	Fixed Income 8.42%	Fixed Income 10.27%	Inter-national 39.17%	Emerging Markets 25.95%	Inter-national 14.02%	Emerging Markets 32.59%
	Fixed Income 8.95	Hedge Funds 40.15%	Real Estate 12.18%	Hedge Funds 27.94%	US Equity 1.31%	Fixed Income 18.48%	Hedge Funds 21.75%	Real Estate 18.87%	Hedge Funds 15.98%	Inter-national 27.30%	Hedge Funds 9.09%	High Yield FI 5.78%	Real Estate 5.22%	Real Estate 38.47%	Inter-national 20.70%	Hedge Funds 10.72%	Inter-national 26.86%
	US Equity -3.17%	Real Estate 35.68%	Emerging Markets 11.40%	High Yield FI 18.91%	Real Estate 0.81%	Real Estate 18.31%	High Yield FI 12.42%	High Yield FI 12.63%	Fixed Income 8.67%	US Equity 21.04%	Managed Futures 7.86%	Managed Futures 0.84%	High Yield FI 3.11%	US Equity 28.70%	High Yield FI 11.96%	Real Estate 8.29%	US Equity 15.79%
	High Yield FI -6.38%	US Equity 30.55%	US Equity 7.67%	Real Estate 18.55%	Managed Futures -0.65%	High Yield FI 17.38%	Managed Futures 9.12%	Managed Futures 10.89%	Managed Futures 7.01%	High Yield FI 3.28%	High Yield FI -5.21%	Hedge Funds 0.31%	Hedge Funds -4.71%	High Yield FI 27.93%	US Equity 10.87%	US Equity 4.91%	High Yield FI 11.92%
	Emerging Markets -10.55%	Fixed Income 16.00%	Fixed Income 7.40%	Managed Futures 10.37%	High Yield FI -0.97%	Managed Futures 13.64%	Inter-national 6.36%	Fixed Income 9.68%	High Yield FI 0.58%	Fixed Income -0.83%	US Equity -9.11%	Emerging Markets -2.37%	Emerging Markets -6.00%	Hedge Funds 20.53%	Hedge Funds 7.69%	Fixed Income 2.43%	Hedge Funds 11.72%
	Real Estate -17.35%	Inter-national 12.49%	Managed Futures -0.91%	US Equity 9.99%	Fixed Income -2.92%	Inter-national 11.55%	Emerging Markets 6.03%	Inter-national 2.06%	Real Estate -18.82%	Managed Futures -1.19%	Inter-national -13.96%	US Equity -11.88%	Inter-national -15.66%	Managed Futures 8.69%	Fixed Income 4.34%	High Yield FI 2.26%	Fixed Income 4.33%
↓ Menor	Inter-national -23.19%	Managed Futures 3.73%	Inter-national -11.85%	Fixed Income 9.75%	Emerging Markets -7.32%	Emerging Markets -5.21%	Fixed Income 3.61%	Emerging Markets -11.58%	Emerging Markets -25.34%	Real Estate -6.48%	Emerging Markets -30.61%	Inter-national -21.21%	US Equity -22.10%	Fixed Income 4.11%	Managed Futures 3.30%	Managed Futures 1.71%	Managed Futures 3.53%

Fuente: S&P, NAREIT, Barclay, HFRI, CSFB, Lehman Brothers, MSCI

OPERAR CON UN MENÚ DE ACTIVOS COMO EL CHILENO EMPEORARÍA EL PERFIL RIESGO-RETORNO

Ejemplo: Menú de inversión como inversionista promedio en Chile

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
Mayor		Emerging Markets 59.91%		Emerging Markets 74.84%	Inter-national 8.06%	US Equity 37.43%		US Equity 33.36%	US Equity 28.58%	Emerging Markets 66.41%				Emerging Markets 56.28%		Emerging Markets 34.54%		
				Inter-national 32.94%			US Equity 23.07%		Inter-national 20.33%		Fixed Income 11.63%	Fixed Income 8.42%	Fixed Income 10.27%	Inter-national 39.17%	Emerging Markets 25.95%	Inter-national 14.02%	Emerging Markets 32.59%	
	Fixed Income 8.95				US Equity 1.31%	Fixed Income 18.48%				Inter-national 27.30%					Inter-national 20.70%		Inter-national 26.86%	
	US Equity -3.17%		Emerging Markets 11.40%						Fixed Income 8.67%	US Equity 21.04%				US Equity 28.70%			US Equity 15.79%	
		US Equity 30.55%	US Equity 7.67%												US Equity 10.87%	US Equity 4.91%		
	Emerging Markets -10.55%	Fixed Income 16.00%	Fixed Income 7.40%				Inter-national 6.36%	Fixed Income 9.68%			Fixed Income -0.83%	US Equity -9.11%	Emerging Markets -2.37%	Emerging Markets -6.00%		Fixed Income 2.43%		
		Inter-national 12.49%		US Equity 9.99%	Fixed Income -2.92%	Inter-national 11.55%	Emerging Markets 6.03%	Inter-national 2.06%				Inter-national -13.96%	US Equity -11.88%	Inter-national -15.66%		Fixed Income 4.34%		Fixed Income 4.33%
Menor	Inter-national -23.19%		Inter-national -11.85%	Fixed Income 9.75%	Emerging Markets -7.32%	Emerging Markets -5.21%	Fixed Income 3.61%	Emerging Markets -11.58%	Emerging Markets -25.34%				Emerging Markets -30.61%	Inter-national -21.21%	US Equity -22.10%	Fixed Income 4.11%		

Fuente: S&P, NAREIT, Barclay, HFRI, CSFB, Lehman Brothers, MSCI

EN CHILE TODAVÍA NO SE PERMITE EL USO DE DERIVADOS SOBRE TODOS LAS CLASES DE ACTIVOS SUBYACENTES

Tipos de derivados autorizados por tipo de inversionista institucional

	<i>Forwards</i>	<i>Futuros</i>	<i>Opciones</i>	<i>Swaps</i>
AFPs	Sí	Sí	Sólo compras	No
Cías. de seguros	Sí	Sí	Sí, pero no ventas netas	Sí
Fondos mutuos	Sí	Sí	Sí, pero sólo en bolsa	No
Bancos	Sí	Sí	No en Chile, Sí en el exterior	Sí

Tipos de activos subyacentes autorizados por tipo de inversionista institucional

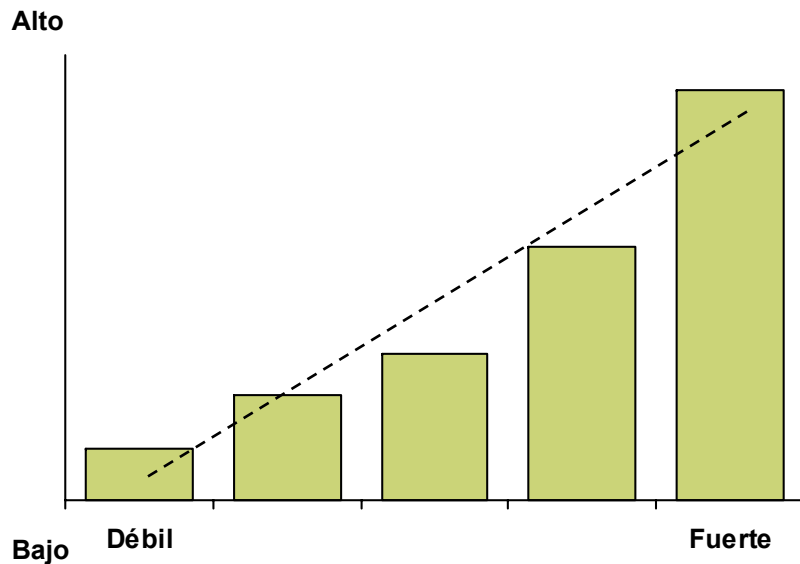
	<i>Monedas</i>	<i>Tasas de interés</i>	<i>Acciones o índices accionarios</i>	<i>Commodities</i>
AFPs	Sí	Sólo en el extranjero	No	No
Cías. de seguros	Sí	Sí	Sí	No
Fondos mutuos	Sí	Sí	Sí	Sí
Bancos	Sí	Sí	No	No

Fuente: Universidad de Chile (Estudios Públicos)

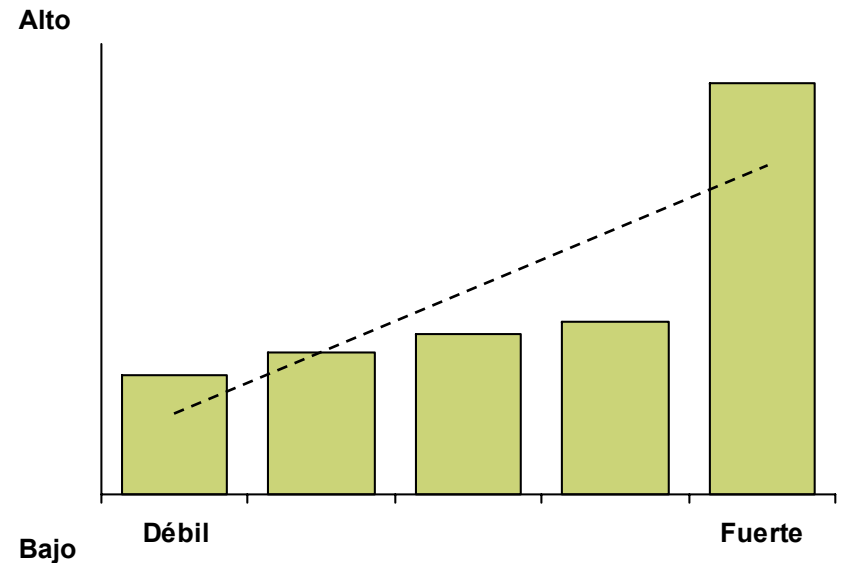
LOS PAÍSES CON MAYOR PROTECCIÓN A LOS INVERSIONISTAS TIENEN MAYORES MERCADOS DE CAPITALES

Análisis de países rankeados en quintiles de acuerdo a la fortaleza de protección a inversionistas (2007)

Número de compañías listadas



Capitalización de mercado de empresas/PIB



Quintiles según protección a inversionista

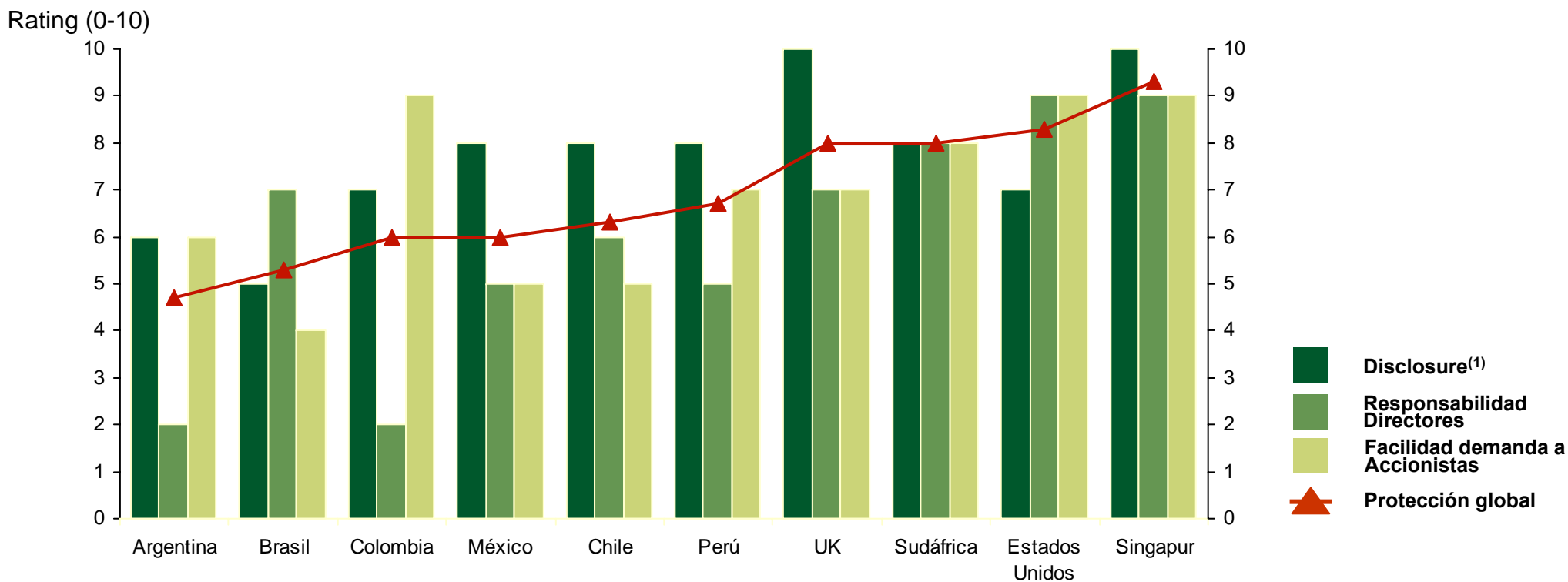
Quintiles según protección a inversionista

Fuente: Banco Mundial, Doing Business 2007

CHILE SE SITÚA 19 EN EL RANKING MUNDIAL DE PROTECCIÓN AL INVERSIONISTA

Aun falta mejorar en términos de responsabilidad de los accionistas

Comparación rating de protección a accionistas entre países (2007)



(1) Apertura de información
Fuente: Banco Mundial, Doing Business 2007

TENDENCIA MUNDIAL A AUMENTO EN PROTECCIÓN A INVERSORES

Ejemplos de reformas 2005/2006

Aporte	Países
Aumento de requerimientos de apertura de información	México, Perú, Polonia, Rumania, Suecia, Reino Unido
Necesidad de aprobación regulatoria para transacciones con relacionadas	Alemania, India, México
Mayor facilidad para demandar directores	China, Hong Kong, Túnez
Apertura de estados financieros para accionistas	Israel, Nueva Zelanda
Centralización de regulación del mercado de capitales en una sola agencia	Colombia

LA COMPRA Y VENTA DE ACCIONES POR INVERSIONISTAS RELACIONADOS ES UN TEMA NO RESUELTO EN CHILE

En Chile la falta de claridad en la normativa y la falta de penalidad se presta para abusos

Recientes casos públicos de inversiones relacionadas acentúan la falta de normas sobre la compra y venta de acciones por relacionados

En el reciente caso de Lan Chile, se vincularon más de 70 compañías donde relacionados se habrían beneficiado por acceso a información privilegiada

EEUU ha implementado las reglas más estrictas respecto a los inversionistas relacionados

Existe una larga serie de casos que establecen precedentes para diferentes tipos de esquemas utilizados por inversionistas relacionados

Penalidad de hasta tres veces ganancias realizadas ilegalmente

Hay una cultura de autorregulación (por ejemplo, *black out periods*)

Recientes estudios muestran los beneficios de rentabilidad de inversiones relacionadas

Tabla de rentabilidades por transacciones realizadas antes de la publicación de la FECUS (Rentabilidad sobre IPSA)

Ventana (Días)	Rentabilidad al comprar	Pérdida evitada al vender
5	1,15%	-0,43%
10	2,04%	-0,54%
15	2,00%	-1,64%
20	1,91%	-2,55%
30	2,18%	-2,14%
40	1,63%	-0,83%

Estudios sugieren una correlación negativa entre actividad de inversionistas relacionadas y liquidez bursátil

Fuente: SEC, Universidad de Chile (Labarca 2007), University of Miami, University of Michigan, análisis BCG

LA LEY DE MERCADO DE CAPITALES II (MKII) LOGRA IMPORTANTES REFORMAS PARA EL SECTOR FINANCIERO

Área de foco

Resumen de cambios

Fomento de la industria de capital de riesgo

- Exención tributaria a las ganancias de capital obtenidas en la venta de acciones de sociedades de capital de riesgo
- Se permite a Corfo participar en sociedades de capital de riesgo (hasta un 40% del patrimonio del fondo)
- Faculta a los bancos para invertir hasta el 1% de sus activos en capital de riesgo
- Amplía acceso y alternativas de crédito para PYMES
- Facilita formación de sociedades más propicias para fondos de capital de riesgo

Aumento de la seguridad del mercado de valores

- Implementación de nuevos procedimientos para el otorgamiento de licencias de nuevos bancos, AFPs y compañías de seguro de vida
- Mayores exigencias de custodia de títulos
- Se fomenta la emisión desmaterializada, reconociendo como originales los documentos recibidos electrónicamente
- Se exige la idoneidad técnica de corredores de Bolsa
- Se permite el funcionamiento de compañías de seguros extranjeras

Desarrollo del mercado financiero

- Redefine la reserva técnica y redefine “depósitos a vista”
- Aumentan las inversiones permitidas a las compañías de seguro y se permite la emisión de pólizas en pesos (nominales)
- Crea agentes para administrar las garantías otorgadas en operaciones de financiamiento
- Establece incentivos tributarias para la emisión de bonos securitizados
- Permite la subordinación de deuda y permite cláusulas de acción colectiva
- Permite la desmutualización de las bolsas
- Exime de IVA a las comisiones por APV y otorga beneficios tributarios para la reinversión en fondos mutuos

Fuente: Ministerio de Hacienda, La Nación, análisis BCG
 Documento de Referencia Servicios Financieros-5Sep07.ppt

APARTE DE MKII EXISTEN OTROS PROYECTOS QUE ESTÁN CAMBIANDO EL ESQUEMA NORMATIVO DEL SECTOR (I)

Resumen de cambios implementados/propuestos

<p>Nuevas alternativas de inversión para fondos mutuos (SVS, 12/2006)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Se actualizaron las condiciones y requisitos que deben cumplir las inversiones realizadas por los fondos mutuos en valores emitidas por entidades extranjeras y derivados • Se otorga la autorización para invertir en <i>commodities</i>, notas estructuradas y títulos representativos de índices (accionarios, deuda y <i>commodities</i>) • Se permite la inversión en contratos de derivados cuyo activo subyacente sean <i>commodities</i> y se flexibiliza la inversión en productos derivados sobre índices
<p>Plan Chile Invierte (Ministerio de Hacienda, 3/2007)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • El Plan anunció una serie de medidas y proyectos de ley orientadas a potenciar el crecimiento de la economía incluyendo una tercera reforma al mercado de capitales • Incluiría un homologación al 4% de las tasas de impuesto a la renta aplicables a todos los institucionales extranjeros oferentes de crédito • Busca perfeccionar la normativa relacionada con los contratos de retrocompra de valores • Promovería la conexión de nuestros mercados con sistemas globales de liquidación y custodio, junto con promover la internacionalización del peso • Enviará al Congreso un proyecto de ley orientado a perfeccionar el marco tributario para las operaciones de derivados en Chile
<p>Modernización del sistema de compensación y liquidación de valores (Ministerio de Hacienda, 5/2007)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Se presentó una propuesta que plantea la creación de un marco regulatorio que permita el funcionamiento de Cámaras de Compensación y Entidades de Contraparte Central • Se propone incorporar las operaciones de préstamos de valores como un mecanismo para facilitar el proceso de liquidación

Fuente: Banco Central de Chile (Informe de Estabilidad Financiera, Primer Semestre 2007), análisis BCG

Documento de Referencia Servicios Financieros-5Sep07.ppt

THE BOSTON CONSULTING GROUP

APARTE DE MKII EXISTEN OTROS PROYECTOS QUE ESTÁN CAMBIANDO EL ESQUEMA NORMATIVO DEL SECTOR (II)

Resumen de cambios implementados/propuestos

Reforma al Sistema Previsional⁽¹⁾

- Se flexibiliza la estructura de límites de inversiones, manteniendo en la ley sólo una estructura esencial de elegibilidad de instrumentos y límites de inversión, delegando el detalle a normativa. Para estos efectos se crea un Consejo Asesor Técnico de Inversiones (CATI), encargado de determinar los límites efectivos
- Se modifica el límite de inversión en el extranjero, incrementándose gradualmente hasta un 80% en 5 años
- Se establece la obligación de que las AFPs declaren formalmente sus políticas de inversión y constituyan comités de inversiones en sus directorios
- Se incorporan análisis de riesgo basados en parámetros estadísticos y financieros, las que podrían complementar o sustituir la regulación basada en límites.
 - Permitirá cuantificar el riesgo que afecta a las carteras de los fondos, comparando la administración de activos entre las AFP
- Se modifican las funciones de la Comisión Clasificadora de Riesgo: límites de títulos de deuda nacionales y extranjeros se registrarán de acuerdo a clasificaciones privadas y acciones locales cumplir exigencias de ley sin aprobación previa de la CCR

(1) Se incluyeron sólo aquellas reformas que tienen un impacto significativo sobre el mercado de capitales. Se consideró que el resto de las reformas tenían un impacto social o económico privado que primaba

Fuente: SAFP

A PESAR DE LOS LOGROS, LOS *STAKEHOLDERS* DEL SECTOR APUNTAN A PROBLEMAS QUE PERSISTEN

Falta modernización de normativa: *“contratos, clasificadores, SVS, CCR, etc. implican extensa carta Gantt, etc. en la emisión de valores”* – Carlos Budge, Grupo Security

Falta modernización de normativa: *“si bien se han logrado altos niveles de desarrollo, el mercado chileno requiere de cambios normativos que permitan mayor agilidad y profundidad”* – Guillermo Tagle, IM Trust

Falta modernización de normativa: *“restricciones a las inversiones con recursos de los fondos de pensiones en instrumentos de renta fija sub-investment grade... restringe significativamente el desarrollo del mercado de capitales local”* – Juan Langlois, JPMorgan

Falta modernización de normativa: *“falta destrabar mercados de venta corta”* – Raphael Bergoeing, Universidad de Chile y Banchile Inversiones

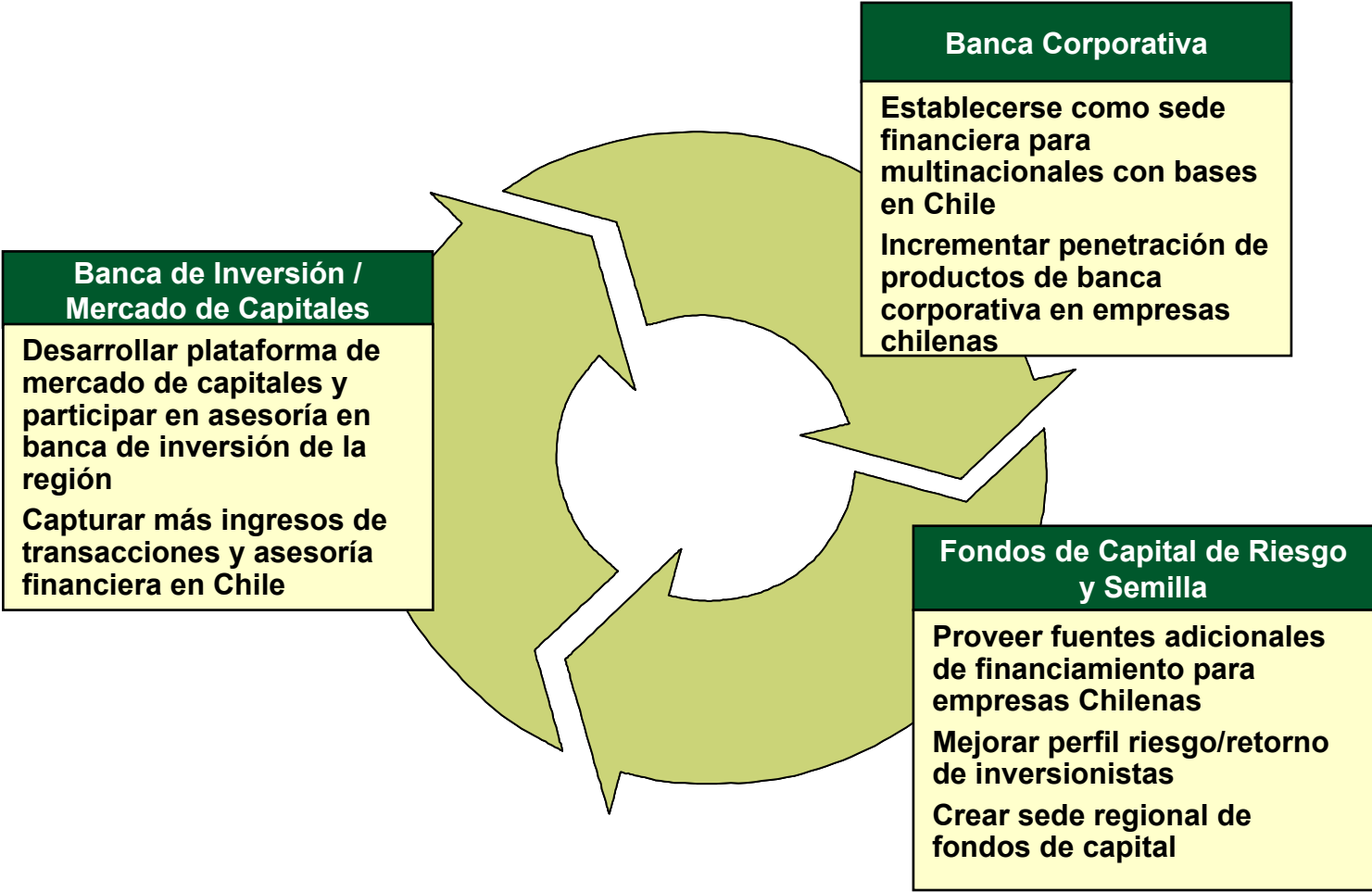
No existe la infraestructura necesaria: *“falta una cámara general de liquidación y compensación”* – Rodrigo Perez, Deutsche Bank

Lentitud en el cambio de normativa: *“visión de que cambios bruscos de timón aumenta riesgo de inestabilidad del sistema financiero por moral hazard... a veces se nota un exceso de prudencia, karma de efecto crisis”* – Carlos Budge, Grupo Security

Falta eliminar barreras tributarias: *“hoy existen barreras tributarias que no permiten la libre entrada de recursos desde el exterior. Esto inhibe la integración financiera y nos hace más vulnerables a los shocks”* – Alejandro Alarcon, ABIF

Falta eliminar barreras tributarias: *“hay que destapar arterias atrofiadas por impuestos y barreras administrativas, que impiden la plena integración de Chile con el mercado de capitales internacional”* – Guillermo Tagle, IM Trust

CONVERTIR A CHILE EN UN CENTRO FINANCIERO REGIONAL VA EN PARALELO CON LA PROFUNDIZACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES



Conforme va aumentando la escala se fortalece un círculo virtuoso

CHILE TIENE CIERTAS VENTAJAS PARA ATRAER CENTROS CORPORATIVOS, PERO REQUIERE DE MAYOR ESTUDIO

Chile cuenta con algunas ventajas...

Reconocimiento de un orden institucional y seriedad, graficado en el más bajo riesgo país de la región

Clima adecuado para la realización de negocios en Chile y en particular Santiago

Relación comercial con numerosos países enmarcados en Tratados de Libre Comercio

...y otras áreas que requieren revisión

Tamaño del mercado chileno limita utilización del mercado local como ancla

Integración del mercado local e internacional en emisiones de deuda y acciones

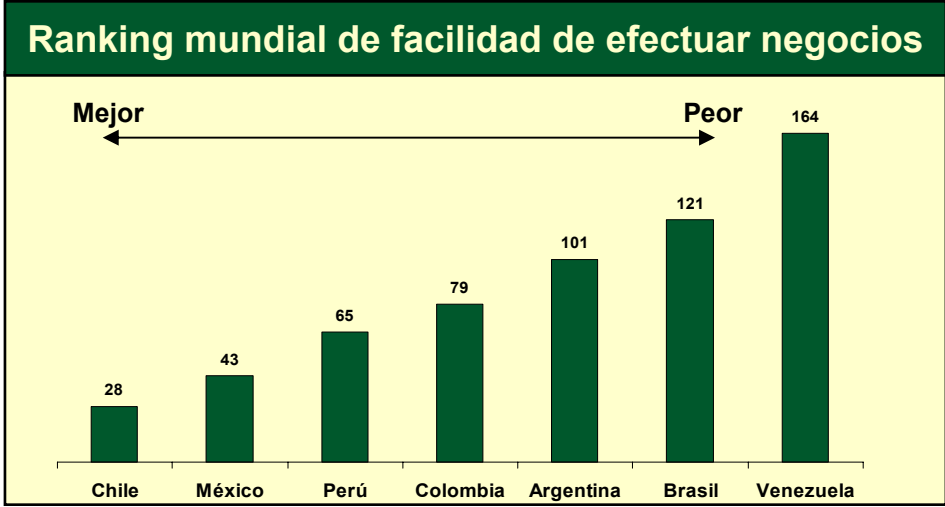
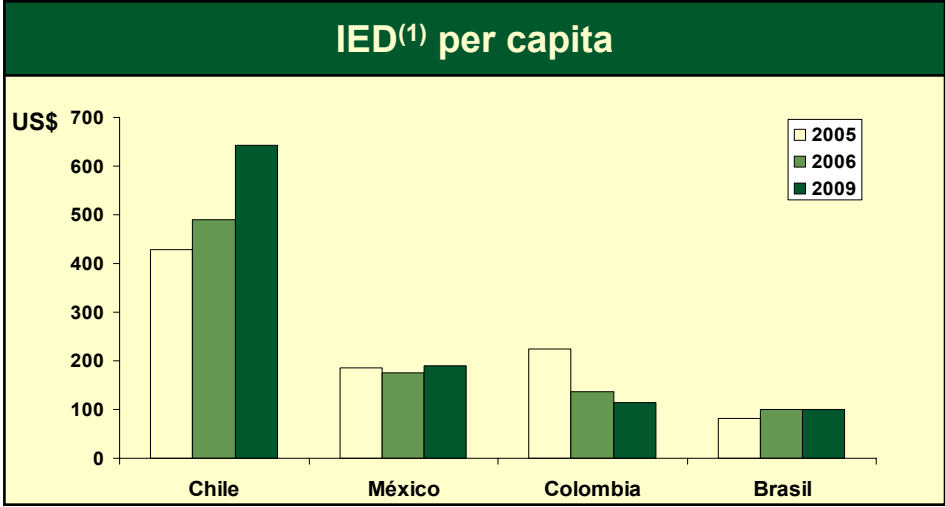
Disminución trámites para listar compañías en Chile, especialmente extranjeras

Normas tributarias que eviten la doble tributación para las empresas

Tamaño del pool laboral

Atracción de centros corporativos excede el alcance de los servicios financieros, y su análisis debe ser realizado con mayor profundidad (centros cautivos y offshoring ya fue abordado en el cluster correspondiente)

CHILE ES UN PAÍS ATRACTIVO COMO SEDE CORPORATIVA REGIONAL PARA MULTINACIONALES



Apertura global

- Chile ha firmado 22 convenios tributarios con otros países y está en el proceso de negociar 15 más
- Chile ha firmado 17 TLCs (incluyendo tratados con los EEUU y la EU) y está en el proceso de negociar 7 más

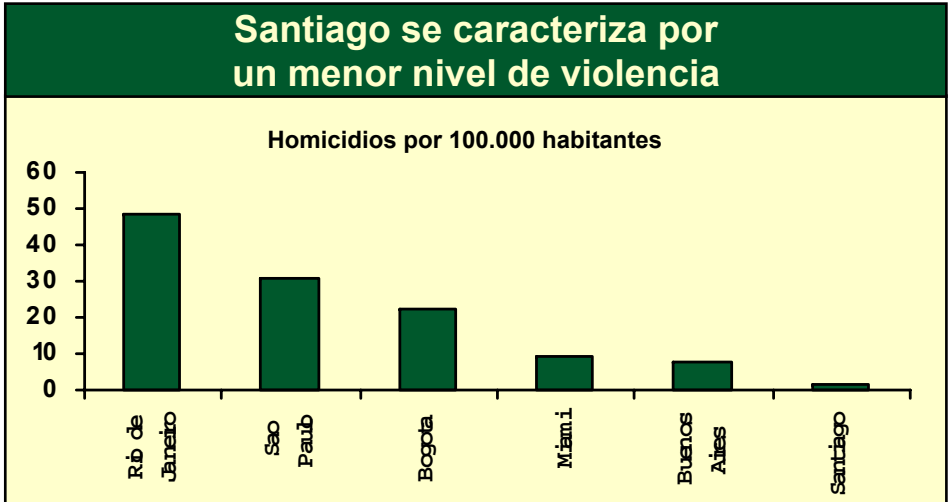
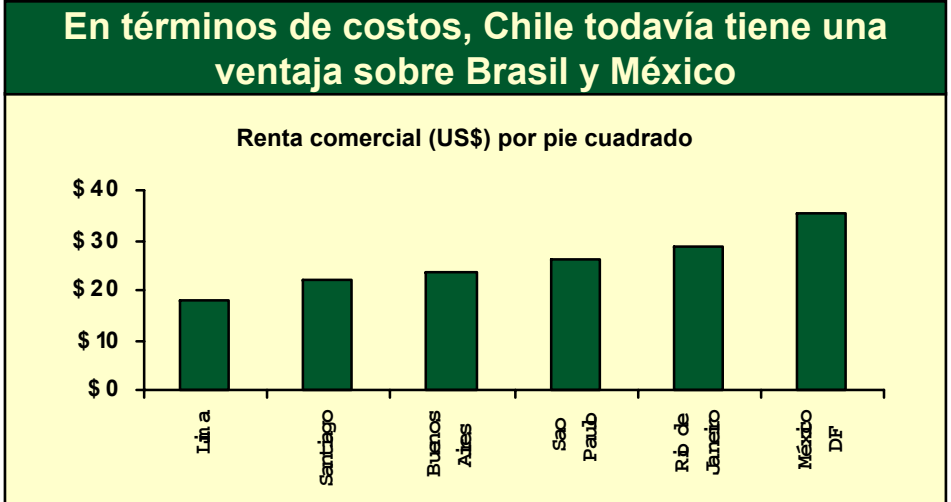


(1) Inversión extranjera directa (FDI)
 Nota: Cifras del 2009 son proyecciones de la EIU
 Fuente: EIU, CEPAL, análisis BCG

A NIVEL CIUDAD, SANTIAGO TIENE UNA EXCELENTE REPUTACIÓN MUNDIAL

Santiago es reconocido como la mejor sede para efectuar negocios en América Latina

Ciudad	Ranking 2004	Ranking 2005
Santiago, Chile	1	1
Miami, EEUU	2	2
Sao Paulo, Brasil	3	3
México DF, México	6	6
Buenos Aires, Argentina	10	11



Fuente: AméricaEconomía, CB Richard Ellis

OTROS PAÍSES VEN LAS VENTAJAS DE SER UN CENTRO FINANCIERO

Ejemplo Brasileiro

Razones tras el éxito Brasileiro

Elevadas tasas de interés locales, el *boom* mundial en materias primas y el foco sobre las economías BRIC han sido factores importantes para el flujo de capital extranjero a Brasil

Brasil ha implementado reformas que facilitan la inversión por parte de extranjeros y cambió las normas fiscales para fondos de inversión, logrando fomentar la creación de fondos nuevos

Aunque inversionistas extranjeros tienen que cumplir con un registro inicial para invertir en Brasil, posteriormente tienen derecho a un tratamiento tributario especial, incluyendo créditos por los impuestos que tienen que pagar en sus países de origen

El aumento de liquidez en la BOVESPA ha permitido la creación de un mercado de derivados más profundo

BOVESPA ha creado la estructura *BDR (Brazilian Depositary Receipt)*, facilitando el listado de compañías extranjeras

El listado de Banco Patagonia (Argentino) usando la estructura BDR es un logro importante ya que figura como la primera compañía en listarse en Brasil sin tener una presencia operativa en el país



Fuente: ANDIMA, análisis BCG

CHILE TIENE UNA OPORTUNIDAD PARA PERFECCIONAR EL FUNCIONAMIENTO, PROFUNDIDAD E INTEGRACIÓN DEL MK

Chile necesita dar mayor acceso a diversas fuentes de financiamiento y asesorías a empresarios pequeños y medianos

- **No hay presencia relevante de capital semilla ni de venture capital**

Las restricciones de inversión impuestas sobre actores del mercado de capitales limitan la rentabilidad

- **Inversión en activos como bonos bajo BBB o capital semilla contribuirían a mejorar relación riesgo retorno de AFPs y Cías de seguro**
- **Fomento al mercado de derivados entregaría mayor protección a precios competitivos**

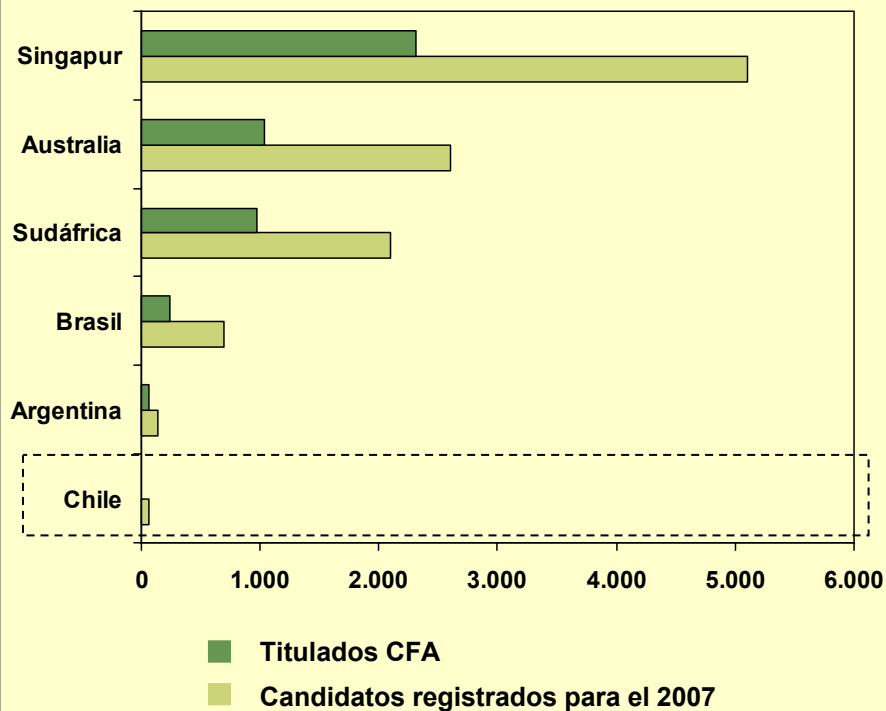
El mercado de capitales se ha desarrollado enormemente, pero aún es pequeño en términos relativos, y presenta trabas a su desarrollo

- **Nuevas regulaciones contribuyen al perfeccionamiento, sin embargo cambios al marco normativo son lentos por ser materia de ley en vez de ser regulación técnica normativa**
- **Aún hay trabas en la integración con mercados internacionales (por ejemplo withholding tax, impuestos a renta fija y derivados, etc)**
- **Aún persisten ineficiencias tributarias (por ejemplo impuesto de timbre y estampillas)**

Chile, y Santiago en particular, tienen condiciones para capturar algunas oportunidades como un centro financiero para sedes corporativas

CHILE NO TIENE UNA VENTAJA REGIONAL EN CUANTO A LA PREPARACIÓN DE PROFESIONALES EN EL SECTOR

Participación en el programa CFA



Lo que escuchamos de actores del sector

“No vemos head hunters buscando talento en Chile”

“Los profesionales chilenos no son mejores que los brasileños o colombianos”

“En Chile existen muchos candidatos con buenos conocimientos teóricos financieros, pero pocos con la experiencia para implementarlos”

“Hay ciertas competencias que es muy difícil encontrar en Chile”

“Los asset managers Colombianos han sido mucho más pro-activos en organizar conferencias domésticas y en el extranjero enfocadas en temas financieros”

“El nivel de salarios en el sector financiero de Brasil ha logrado atraer ejecutivos experimentados al país”

“La cantidad de fondos de inversión que se han establecido en Sao Paulo y Río de Janeiro es impresionante”

“Es necesario que los equipos técnicos de las agencias públicas también se actualicen”

Chile sólo tiene seis titulados CFA más que Kazajstán y 52 menos que Trinidad y Tobago

EXISTE UNA OPORTUNIDAD DE MEJORAR LA SOFISTICACIÓN FINANCIERA DE LOS EJECUTIVOS DEL SECTOR

La sofisticación de los ejecutivos que participan en el mercado financiero puede ser mejorada sustancialmente

- **Chile tiene baja preparación de acuerdo a estándares internacionales**

Los stakeholders del sector consideran que hay espacio para mejoras en la preparación de ejecutivos en muchas áreas

- **Sin embargo la capacitación y requerimientos de calificación de ejecutivos no deben constituirse en una traba al funcionamiento del mercado**
- **Las superintendencias que regulan y vigilan el buen funcionamiento del mercado de capitales y financiero deberán acompañar la sofisticación de productos y actores**

AGENDA SERVICIOS FINANCIEROS

Mensajes clave - 1

Contexto y definiciones - 4

Tendencias y situación actual de Chile - 14

Desafíos, oportunidades y visión para el sector - 72

Hoja de ruta - 123

Anexo 1: glosario - 126

Anexo 2: caso internacional - 129

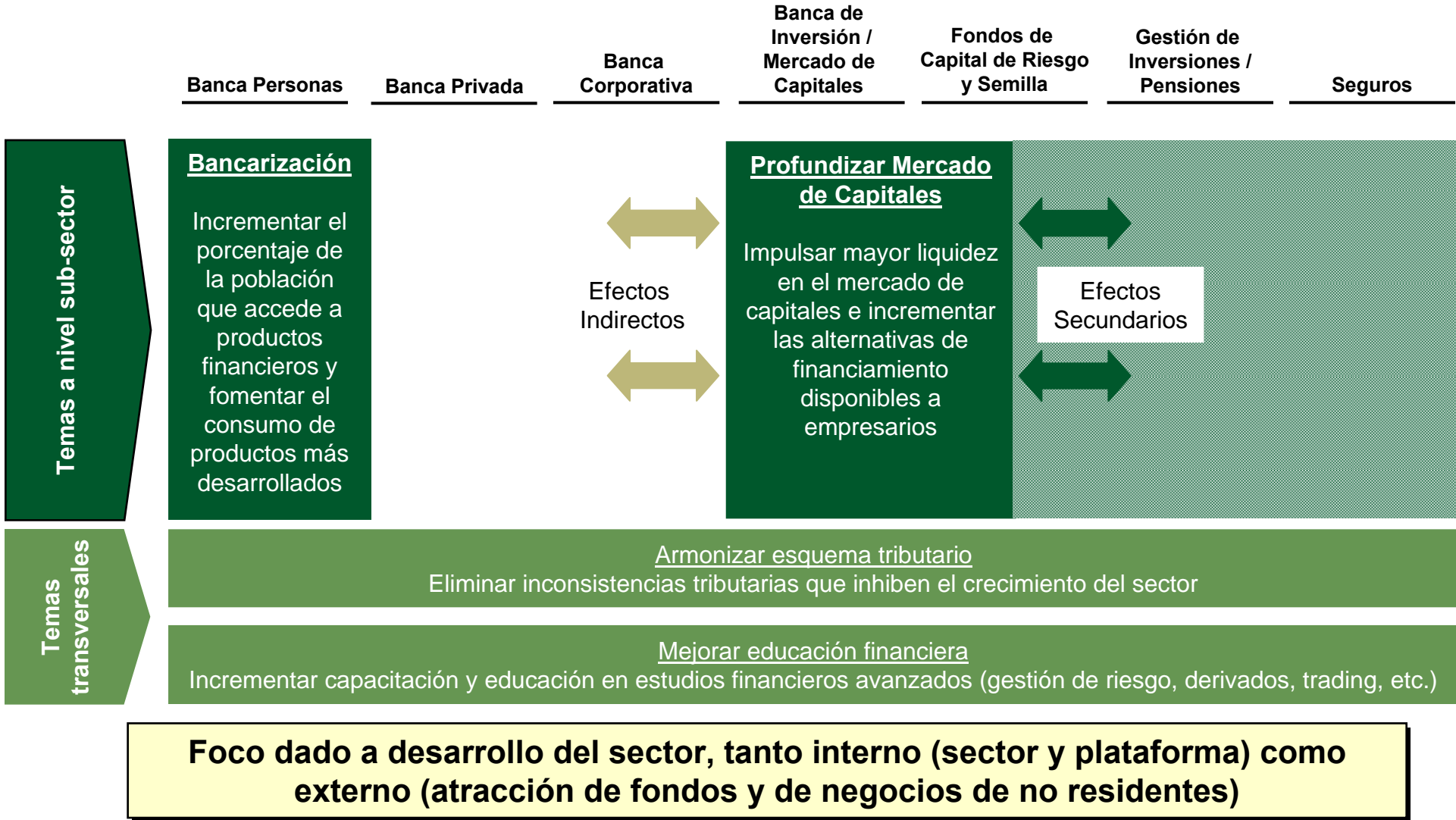
DIAGNÓSTICO PERMITIÓ PRIORIZAR ÁREAS DE FOCO PARA EL ESTUDIO

	Banca Personas	Banca Privada	Banca Corporativa	Mercado de Valores / Banca de Inversión	Fondos de Capital de Riesgo y Semilla	Gestión de Inversiones / Pensiones	Seguros
Desarrollo actual en Chile							
Transabilidad							
Impacto de mayor desarrollo en el cluster	Alto por masividad	Bajo por poca masividad	Medio por alto desarrollo considerado alta competencia	Alto por probabilidad de aumento por inversión local y externa	Medio-bajo por tamaño reducido del segmento	Medio – Alto por tamaño del sector	Bajo por sobre desarrollo del sector
Relevancia como Plataforma Transversal							
Resultado de Priorización	Priorizado por impacto en plataforma y sector	No priorizado por bajo impacto con baja viabilidad de exportar desde Chile	No priorizado por alto desarrollo actual	Priorizado como Mercado de capitales por alto impacto interno y alta transabilidad			No priorizado por alto desarrollo y baja transabilidad

Nota: esta lámina repite contenido de lámina incluida en sección "Tendencias y situación actual en Chile"

LAS ÁREAS DE FOCO DEL ESTUDIO SON LA BANCARIZACIÓN Y EL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES

Se complementan con focos transversales que afectan todos los segmentos



Fuente: análisis BCG

BRECHAS IDENTIFICADAS EN EL DIAGNÓSTICO DEFINEN LÍNEAS DE ACCIÓN PARA SERVICIOS FINANCIEROS

Brechas identificadas en el diagnóstico

Línea de acción

- Un porcentaje importante de la población chilena se considera no bancarizada
- La infraestructura en cuanto accesibilidad de medios de pago es inferior a países desarrollados
- Todavía existe un nivel importante de informalidad en la economía
- Micro empresarios se encuentran con limitadas alternativas de financiamiento

Bancarización

- Falta de claridad sobre el tratamiento contable y tributario de derivados
- Las PYMES padecen de una falta de fuentes de financiamiento
- Existe una zona muerta en cuanto a VC y hay pocas alternativas de PE
- No existe un mercado de bonos de alto riesgo
- Las AFPs enfrentan limitaciones para diversificar sus portafolios
- Falta mayor integración del mercado local e internacional
- Avance en mejoras a gobierno corporativo, si bien importantes, no son aún suficientes

Mercado de capitales

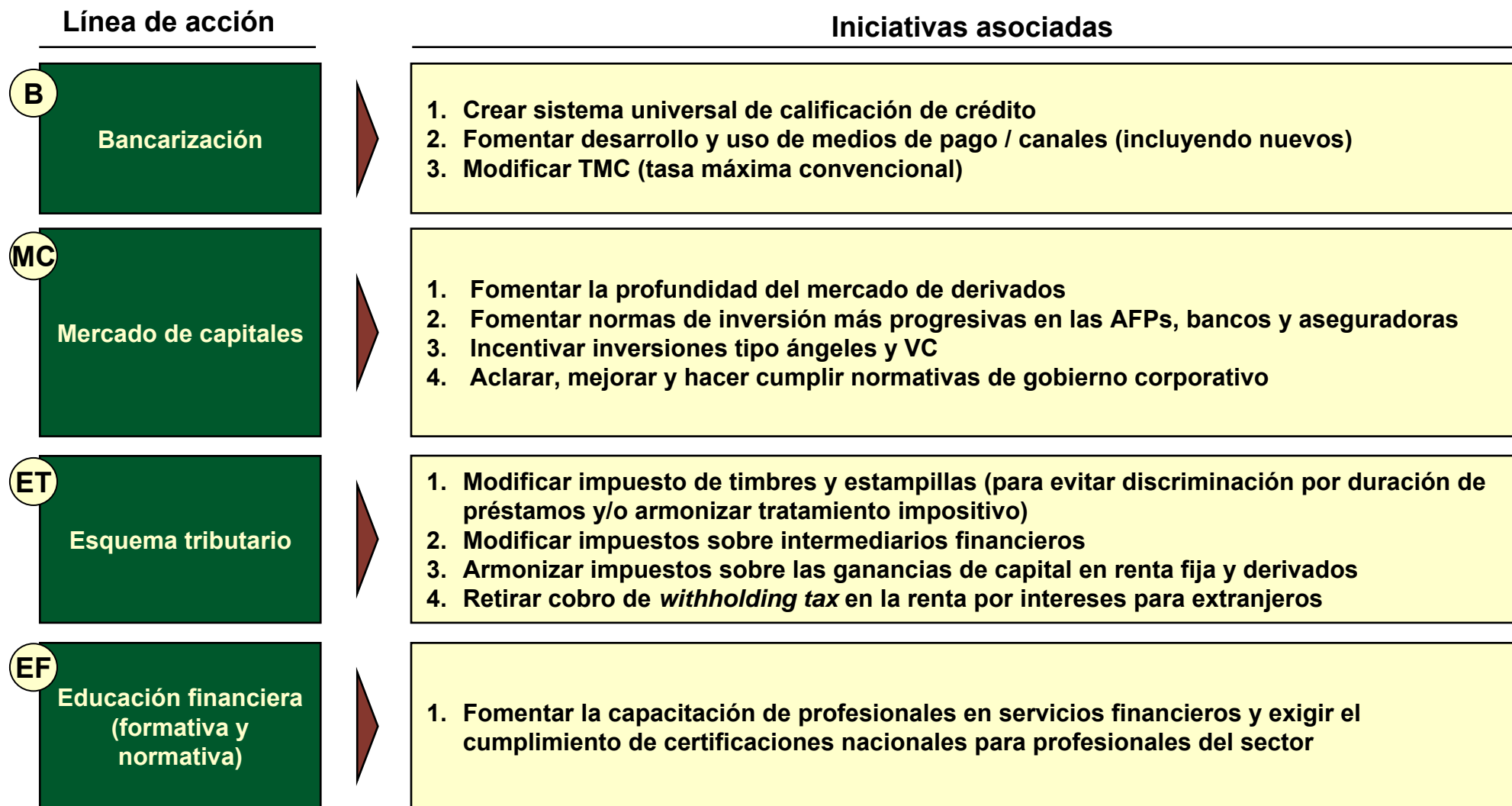
- La estructura actual del impuesto de timbres y estampillas perjudica a deudores, particularmente los que buscan créditos de corto plazo
- El cobro de IVA a intermediarios financieros crea una barrera al surgimiento de empresas especializadas en dicho servicio
- Se excluyen impuestos sobre ganancias de capital sobre acciones de alta bursatilidad, pero no sobre instrumentos de renta fija y derivados
- Cobro de *withholding tax* en la renta por intereses para extranjeros crea una ineficiencia a las empresas para buscar financiamiento internacional

Esquema tributario

- Falta de capacitación y educación en estudios financieros avanzados (gestión de riesgo, derivados, *trading*, etc.)
- Chile no tiene exámenes normativos que certifican conocimientos básicos de profesionales en el sector

**Educación financiera
(formativa y
normativa)**

INICIATIVAS IDENTIFICADAS ABORDAN LAS LÍNEAS DE ACCIÓN



Nota: Las iniciativas en la categoría de “esquema tributario” señalizan casos donde existen distorsiones que benefician a algunos *stakeholders* frente otros. La idea principal es tener un marco tributario que permite un juego nivelado donde las mejores instituciones sale adelante. Todas las decisiones de carga tributaria están a la discreción del Ministerio de Hacienda

LAS INICIATIVAS TIENEN IMPACTO EN EL CLUSTER COMO PLATAFORMA Y EN TRANSABILIDAD (I)

Iniciativas	Impacto		
	Sector/Cluster	Economía (SF como plataforma)	Transabilidad
1. Calificación de crédito			 Por mejor análisis crediticio de instrumentos financieros
2. Medios de pago / canales			
3. Modificar TMC			
1. Fomentar mercado de derivados			 Permite desarrollar productos relevantes para centros financieros
2. Normas de inversión progresivas			
3. Inversiones tipo ángeles y VC			 Posibilidad de ofrecer plataforma regional para VCs
4. Gobierno corporativo			 Alinear normativa con estándares internacionales

Impacto

Alto

Bajo

LAS INICIATIVAS TIENEN IMPACTO EN EL CLUSTER COMO PLATAFORMA Y EN TRANSABILIDAD (II)

Iniciativas	Impacto		
	Sector/Cluster	Economía (SF como plataforma)	Transabilidad
1. Impuesto de timbres y estampillas	● (50% negro)	● (25% negro)	● (50% negro)
2. Impuestos en ganancias renta fija y derivados	● (50% negro)	● (50% negro)	● (25% negro)
3. Cobro de <i>withholding tax</i>	● (25% negro)	● (0% negro)	● (100% negro)
1. Fomentar la capacitación	● (50% negro)	● (25% negro)	● (100% negro)

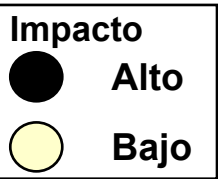
Financiamiento más barato para ciertos tipos de deuda

Por desarrollo de mercado de derivados y de renta fija

Por aumento de liquidez en renta fija y desarrollo de expertise

Por desarrollo de mercado de renta fija y derivados

Sofisticación capacidad de generar y gestionar productos atractivos



Nota: Las iniciativas en la categoría de “esquema tributario” señalizan casos donde existen distorsiones que benefician a algunos *stakeholders* frente otros. La idea principal es tener un marco tributario que permite un juego nivelado donde las mejores instituciones sale adelante. Todas las decisiones de carga tributaria están a la discreción del Ministerio de Hacienda

EL ESTADO TIENE UN ROL IMPORTANTE EN LAS LÍNEAS DE ACCIÓN IDENTIFICADAS

Línea de acción	Rol del Estado según líneas de acción
<p>Bancarización</p>	<p>Generar un sistema universal de calificación de crédito que incluya a todos los actores del sistema financiero Fomentar la instalación de redes financieras en áreas que actualmente no tienen cobertura⁽¹⁾ Modificar TMC</p>
<p>Mercado de capitales</p>	<p>Concentrar todos los trámites de listado en un organismo estatal Hacer un <i>fast track</i> para compañías extranjeras que han cumplido con trámites en sus países Hacer cambios en normas de gobierno corporativo facilitando el delistado de compañías Seguir liberalizando normativa de inversión de las AFPs, bancos y compañías de seguro Otorgar incentivos a la inversión tipo ángel y <i>venture capital</i> Modificar normas, leyes y penalidad para seguir mejorando el estándar de gobierno corporativo (particularmente respecto inversionistas relacionados)</p>
<p>Esquema tributario</p>	<p>Modificar impuesto de timbres y estampillas Eliminar asimetrías tributarias que favorecen segmentos y desincentivan una mayor especialización financiera Eliminar los impuestos sobre la ganancia de capital en renta fija y derivados Retirar <i>with-holding tax</i> en la renta para extranjeros</p>
<p>Educación financiera (formativa y normativa)</p>	<p>Otorgar créditos tributarios para la capacitación en finanzas (particularmente exámenes de capacitación internacional) Exigir el cumplimiento de cursos/exámenes nacionales para profesionales del sector</p>

(1) Incentivar al sector privado a desarrollar infraestructura o subsidiar actores que la instalen son posibles alternativas, pero no forman parte de las recomendaciones de este estudio.
 Nota: Las iniciativas en la categoría de “esquema tributario” señalizan casos donde existen distorsiones que benefician a algunos *stakeholders* frente otros. La idea principal es tener un marco tributario que permite un juego nivelado donde las mejores instituciones sale adelante. Todas las decisiones de carga tributaria están a la discreción del Ministerio de Hacienda

EXISTEN OTROS TEMAS, QUE AUNQUE RELEVANTES, NO FUERON EL FOCO DEL ESTUDIO

Temas no profundizados	Lógica
Bancassurance	<ul style="list-style-type: none"> • Chile ya dispone de los principales productos del sector asegurador • El tema ya se viene analizando por parte de instituciones reguladoras
Entrada bancaria al sistema de AFPs	<ul style="list-style-type: none"> • Chile ya dispone de un sistema pensionario avanzado • Tema en análisis por parte del gobierno y poder legislativo
Crear centro <i>offshore</i> para banca privada	<ul style="list-style-type: none"> • La delantera que traen centros existentes (por ej. Miami y Suiza) es muy significativa • Convertirse en <i>financial heaven</i> va en contra de reformas y cultura fiscal
Exportar servicios de <i>asset management</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Chile no posee grandes ventajas regionales en el área de <i>asset management</i> • No existe apetito internacional para manejar carteras de activos desde Chile • La provisión de servicios de <i>offshoring</i> fue tratada en el cluster correspondiente
Reducir capitalización de los bancos	<ul style="list-style-type: none"> • En camino de solución por adopción de normas de Basilea II y flexibilización de límite de inversión en activos extranjeros de las AFPs
Relajar límites en la concentración de préstamos en Banca Corporativa	<ul style="list-style-type: none"> • En camino de solución por adopción de normas de Basilea II
Fomentar un marco más progresivo de gestión de riesgo en Banca Corporativa	<ul style="list-style-type: none"> • En camino de solución por adopción de normas de Basilea II

CREAR SISTEMA UNIVERSAL DE CALIFICACIÓN DE CRÉDITO

B1

Objetivo y descripción de la iniciativa	
<p>Crear un sistema universal de calificación de crédito individual que incorpora información positiva y negativa</p> <p>Actualmente, DICOM permite una buena supervisión de deudores morosos, pero podría complementarse con mayor información positiva</p> <p>En el caso de microempresas, información centralizada no financiera (por ejemplo capacitaciones, certificaciones) puede agregar datos relevantes al análisis crediticio que no son rentablemente obtenidos por los bancos</p> <p>La estructura del mercado de crédito comercial en Chile dificulta la integración de los datos de base existentes (un mercado dominado por dos fuentes separadas de financiamiento: <i>retailers</i> y bancos)</p> <p>Existen alternativas como el del sistema de los EEUU donde toda la información crediticia de individuos esta disponible o el sistema de Suecia donde solamente se puede ver de forma consolidada</p> <p>Hay alternativas en la implementación de un sistema universal de crédito que podrían mitigar la resistencia que han demostrado los <i>retailers</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Integrar solo créditos nuevos a la base de datos permitiendo una integración gradual de la base de datos - Acceso restringido a información personalizada (se permitiría acceso a información "promedio") 	
Disponibilidad de ventana de tiempo	No inmediata
Rol del Estado	Cooperación Estatal intensiva

Potencial de impacto	
<p>En promedio, un menor costo de crédito para individuos</p> <p>Mayor bancarización al tener información crediticia más precisa</p> <p>Impacto directo sobre la extensión de micro-créditos</p>	<p>Nivel de impacto</p> <p>3,0</p>
Dificultad de implementación	
<p>Las casas comerciales consideran que sus bases de datos son activos y cualquier distribución de éstas es equivalente a una expropiación</p>	<p>Índice de dificultad</p> <p>2,6</p>
Impacto en regiones	En todas las regiones del país
Instituciones involucradas	<ul style="list-style-type: none"> • Casas comerciales • Bancos • Ministerio de Economía • Banco Central de Chile

CREAR SISTEMA UNIVERSAL DE CALIFICACIÓN DE CRÉDITO

B1

Actividades	Instituciones involucradas
Definir entidad gubernamental (ej. SBIF) encargada de liderar, ejecutar e implementar el proyecto	Comercio Bancos Ministerio de Economía Banco Central de Chile SBIF
Medir el efecto que tendría sobre la bancarización y evaluar las diferentes opciones de información positiva <ul style="list-style-type: none"> Ej: Disminución de selección adversa en créditos (menor préstamo a ciertos individuos y mayor a otros) 	
Definir el alcance de información que se exigirá a entidades no reguladas actualmente <ul style="list-style-type: none"> Individual o grupal Stock o flujo Periodicidad e intervalo de tiempo para reportar 	
Establecer requerimientos extra de información para lograr una correcta información del riesgo crediticio de un cliente <ul style="list-style-type: none"> Incorporación de instrumentos de pasivo? Timing 	
Establecer normas y/o sanciones para el uso/mal uso de la información <ul style="list-style-type: none"> Incluyendo la definición de un ente fiscalizador 	
Cooperar con la iniciativa de crear un Sistema Maestro de Información (SIMFO) que reúna información gubernamental de entidades como Corfo, Indap y otros acerca de capacitaciones, subsidios y otros	
Generar los acuerdos necesarios e impulsar la iniciativa	

EXISTEN ALTERNATIVAS EN LA IMPLEMENTACIÓN DE UN SISTEMA UNIVERSAL DE CALIFICACIÓN DE CRÉDITO

Las casas comerciales temen una caza furtiva de clientes

Alternativa

Ventajas

Desventajas

Viabilidad

1
Obligar la inmediata y total participación de todas las intermediarios financieros

- Mejora el *pricing* de créditos nuevos al tener una visión completa de la situación crediticia de posibles clientes
- Agiliza los procesos de aprobación de créditos

- Las casas comerciales consideran sus bases de datos como propiedad intelectual y tomarían esta medida como una expropiación reduciendo seriamente las posibilidades de implementar de la iniciativa

-

2
Incorporar créditos nuevos a la base de datos permitiendo una integración gradual

- Permite que los intermediarios financieros ajusten sus prácticas para poder competir bajo el nuevo esquema
- Como la gran mayoría de créditos son cortos, el sistema toma importancia en un plazo razonable

- La beneficios completos del sistema se darían años después de su establecimiento

3
Acceso restringido a información personalizada

- Mejora en forma parcial los mecanismos de *pricing*
- Otorga un sistema que es equitativo para todos los competidores

- No permite la “personalización” de *pricing*
- La implementación inicial requiere de una serie de reglas y normas que se prestan a la polémica (múltiples reglas y acuerdos necesarios)
- Al no tomar amplias precauciones se prestaría para abusos (ingeniería inversa, fugas de información)

+

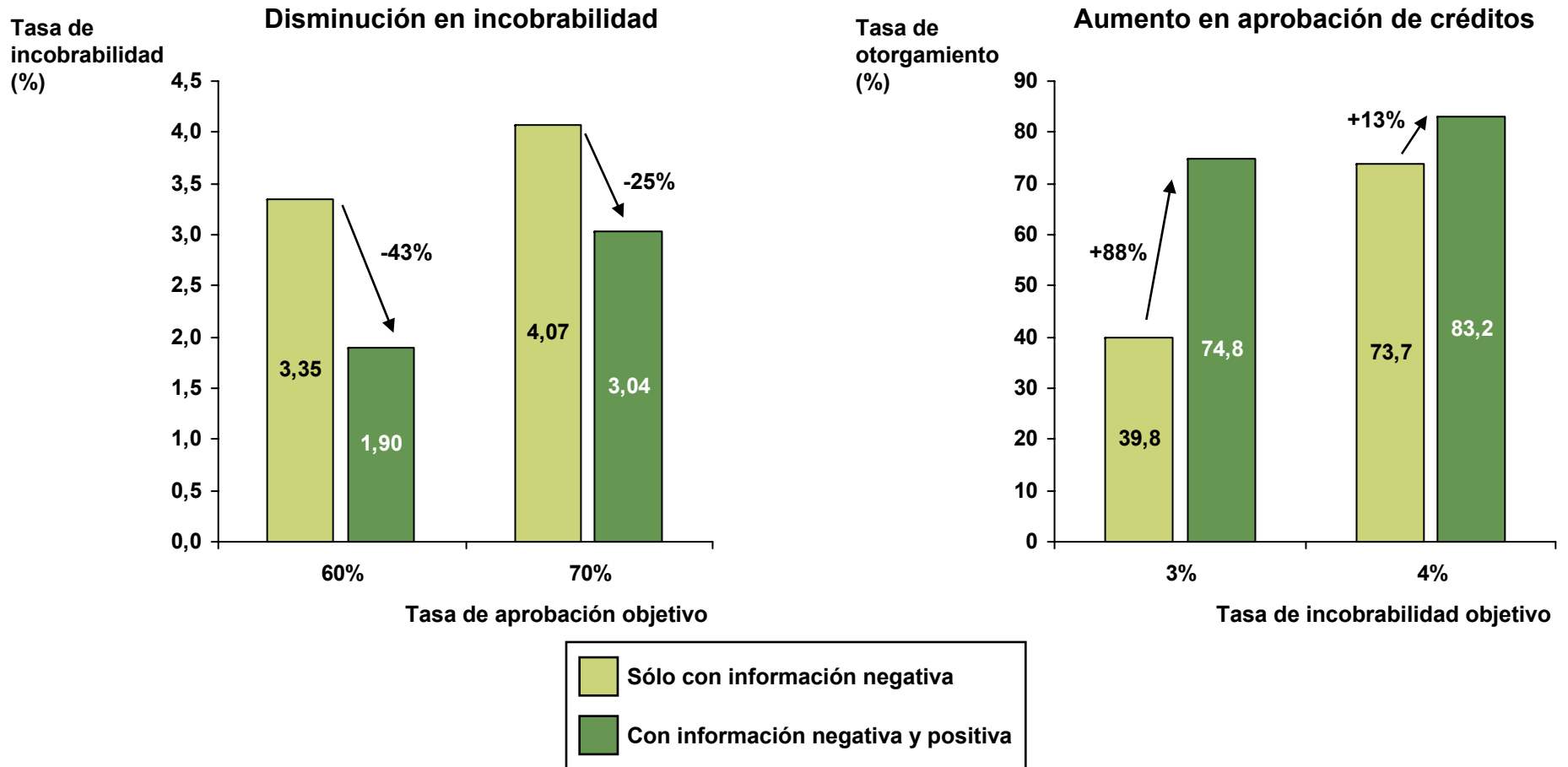
Alternativas 2 y 3 podrían implementarse en paralelo

DESARROLLO DE UN SISTEMA CON INFORMACIÓN POSITIVA DEBE CONSIDERAR VARIOS ELEMENTOS CLAVE

Características del sistema	Consideraciones
Protección de privacidad y control sobre acceso y uso	<ul style="list-style-type: none"> Definición sobre autorización explícita por parte del demandante de crédito (necesario balancear protección de privacidad con efectividad) Límite a los usos de la información para evitar prácticas predatorias sobre la base de clientes de un tercero. Por ejemplo, el <i>Code of Practice on Consumer Credit Data</i> de Hong Kong limita el uso de información crediticia al otorgamiento de un crédito, y excluye su utilización para actividades de marketing
Reciprocidad	<ul style="list-style-type: none"> Sólo aquellas instituciones que aporten información positiva podrán utilizar información del sistema
Calidad de datos	<ul style="list-style-type: none"> Estándares para garantizar utilidad de la información deben ser definidos y exigidos Utilización de información fuera de excepciones (la información negativa es por excepción) aumenta la criticidad de estándares
Manejo de quejas y resolución de disputas	<ul style="list-style-type: none"> Existen múltiples instancias de conflicto respecto a acceso a la información y privacidad. Para generar un sistema eficiente, es necesario contar con una rápida resolución de disputas y corrección de errores (por ejemplo limpiar una historia crediticia de información negativa incorrecta)
<i>Governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> El sistema de <i>governance</i> debe cautelar la privacidad de la información de consumidores y empresas, así como evitar una carga a los oferentes de crédito En el mundo existen diferentes modelos, que incluyen tanto a burós privados (como DICOM) como públicos (como la SBIF)

ESTUDIOS MUESTRAN VALOR DE LA INFORMACIÓN POSITIVA EN EL PROCESO DE ANÁLISIS CREDITICIO

Ejemplo de modelo para mercado norteamericano



Nota: Esta lámina repite contenido de lámina incluida en sección "Tendencias y situación actual en Chile"

Las cifras no coinciden totalmente con las de otros gráficos por tratarse de distintos estudios

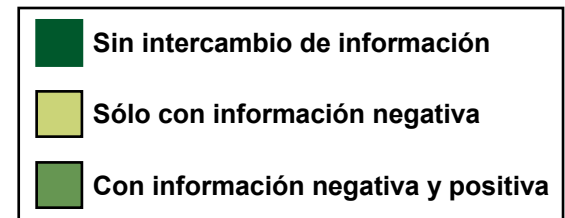
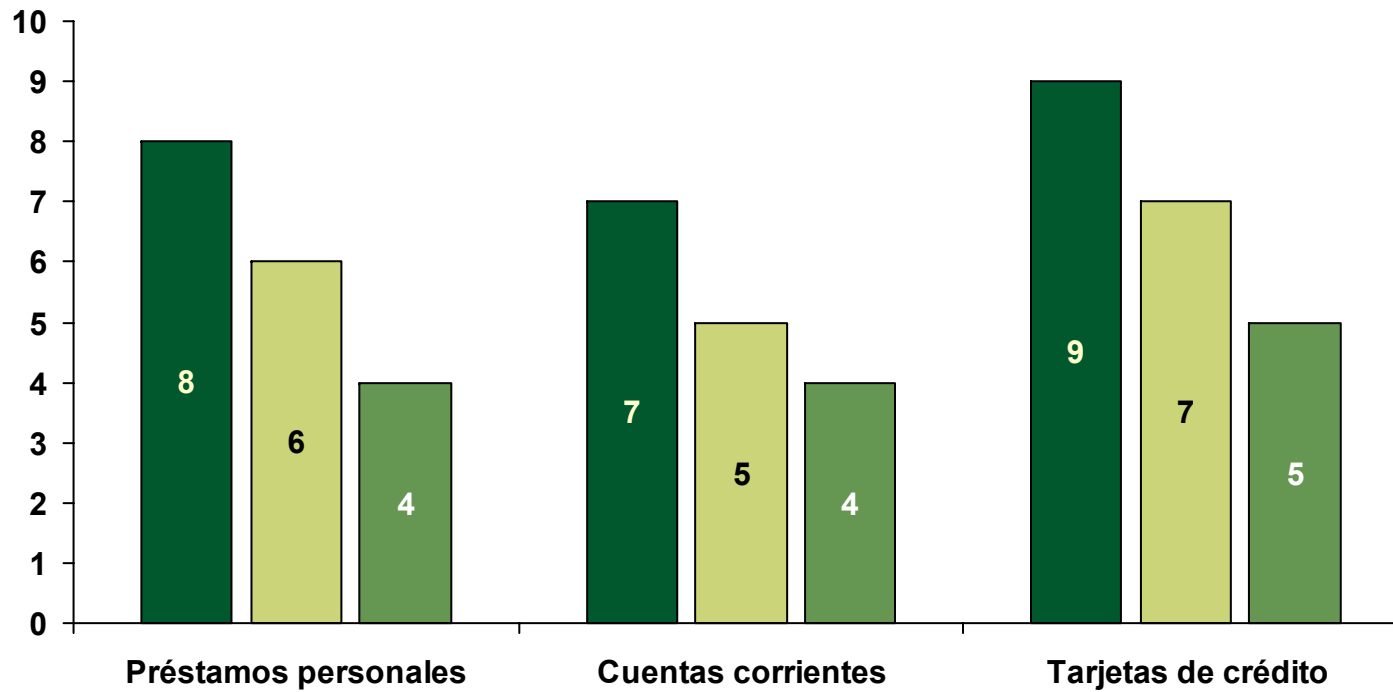
Fuente: ALACRED, Barron and Staten (2003)

RESULTADOS FAVORABLES POR MAYOR INFORMACIÓN EN DISTINTOS PRODUCTOS

Ejemplo de estudio para mercado norteamericano

Disminución en incobrabilidad en distintos tipos de productos

Tasa de incobrabilidad (%) ⁽¹⁾



(1) Para una tasa de aprobación objetivo del 60%
 Nota: Esta lámina repite contenido de lámina incluida en sección "Tendencias y situación actual en Chile"
 Las cifras no coinciden totalmente con las de otros gráficos por tratarse de distintos estudios
 Fuente: Hadlow (2003), Banco Mundial, IFC, Oxford University Press

FOMENTAR DESARROLLO Y USO DE MEDIOS DE PAGO / CANALES (INCLUYENDO NUEVOS)

Objetivo y descripción de la iniciativa	
<p>Incrementar la presencia y uso de medios de pago existentes y desarrollar nuevos canales de acceso a productos financieros</p> <p>El Estado debe seguir aumentando el uso de redes financieras para transacciones gubernamentales</p> <p>Incentivar el uso de ATMs/POS en zonas donde no existe cobertura financiera</p> <ul style="list-style-type: none"> – Actualmente, Banco Estado ha impulsado este tipo de actividad, pero se observa una creciente preocupación por actores privados <p>Promover y permitir el uso de tecnologías nuevas para efectuar transacciones financieras</p> <p>Nuevos medios de pago prometen una serie de ventajas para el sector, empresas e individuos, por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Seguridad (al no portar efectivo) – Más formalidad al tener que institucionalizar activos – Más opciones de acceso a productos y servicios financieros (por ejemplo: usar Internet o telefonía celular donde no existe una presencia bancaria) <p>Disponer de nuevos canales podría permitir llegar de mejor forma a microempresarios</p>	
Disponibilidad de ventana de tiempo	No inmediata
Rol del Estado	Cooperación Estatal intensiva

Potencial de impacto	
<p>Mayor bancarización al tener los canales más accesibles a toda la población</p> <p>Mayor eficiencia en las instituciones financieras al poder efectuar transacciones por redes de menor costo</p> <p>Efecto indirecto al disminuir el costo de captación de microempresarios</p>	<p>Nivel de impacto</p> <p>2,7</p>
Dificultad de implementación	
<p>La cobertura de cajeros automáticos y sucursales en Chile ya es alto comparado a otros países de la región</p> <p>Los bancos sólo van actuar por ellos mismo si les resulta rentable ampliar su redes de infraestructura</p>	<p>Índice de dificultad</p> <p>2,0</p>
Impacto en regiones	En todas las regiones del país
Instituciones involucradas	<ul style="list-style-type: none"> • Bancos • Casas comerciales • ABIF • SBIF

FOMENTAR DESARROLLO Y USO DE MEDIOS DE PAGO / CANALES (INCLUYENDO NUEVOS)

Actividades	Instituciones involucradas
Definir y dar impulso a institución para promover instrumentos que fomenten el uso de medios de pago	Comercio Bancos Ministerio de Economía Banco Central de Chile SBIF
Definir objetivos de equipo para actuar en coordinación con ABIF	
Identificar y estudiar las distintas opciones que se consideran viables, incluyendo impacto fiscal e impacto en el negocio sobre los distintos actores de la industria	
Masificar programas de pagos vía instituciones financieras en entidades y empresas estatales (incluyendo entrega de subsidios)	
Definir estándares tecnológicos, estándares de procesos y precios de transferencia de ser requerido	
Generar acuerdos necesarios, planear implementación y dar curso a la normativa que sea necesaria	

EXISTE UNA SERIE DE MEDIDAS DISPONIBLES PARA INCREMENTAR EL USO DE MEDIOS DE PAGO Y CANALES FINANCIEROS

A su ritmo de avance actual, Chile va cerrar las brechas que existen

Medida	Descripción y ventajas	Desarrollo actual	Viabilidad
Obligar el uso de intermediarios financieros para efectuar transacciones	<ul style="list-style-type: none"> • Tomar medidas como obligar el pago de nominas por bancos o obligar el uso de tarjetas para ciertos pagos • El efecto en la bancarización sería inmediato 	<ul style="list-style-type: none"> • Actualmente no se exige el uso del intermediarios financieros para efectuar transacciones y es una medida drástica para un país que no sufre de una crisis 	-
Otorgar incentivos tributarios para el desarrollo de redes financieras	<ul style="list-style-type: none"> • Potenciar el establecimiento de POS a través de incentivos tributarios 	<ul style="list-style-type: none"> • Actualmente no existen el uso de incentivos tributarios para el desarrollo de POS y más bien los bancos han empezado a enfocarse más en banca masiva 	
Desarrollar nuevas tecnológicas para crear ampliar canales financieros	<ul style="list-style-type: none"> • Fomentar el uso de nueva tecnología para efectuar transacciones (por ej. telefonía, Internet, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> • No hay iniciativas directas para usar tecnología en temas financieras • Nuevos medios de transporte como el sistema de carreteras y Transantiago usan nuevas tecnologías 	
Incrementar el uso de nuevos medios para efectuar trámites gubernamentales y/o bancarios	<ul style="list-style-type: none"> • Habilitar sistemas para poder efectuar trámites gubernamentales a través de nuevos medios de pago y canales (como Internet) • Habilitar POS de forma de que puedan entregar efectivo a los clientes 	<ul style="list-style-type: none"> • El gobierno está promoviendo canales electrónicos para trámites (ej. impuestos, salvoconducto) • Caja Vecina de Banco Estado ha impulsado este tema con éxito • ABIF planteó un proyecto en el área llamado “Compra con Vuelto” 	+

MODIFICAR TMC

B3

Objetivo y descripción de la iniciativa

Modificar o eliminar la TMC permitiendo una mayor bancarización de individuos de bajo ingreso y PYMES

La TMC impide la mayor bancarización de segmentos de bajo nivel socio-económico dado que las tasas que implica no justifican los riesgos de prestar a este segmento

Intermediarios financieros actualmente recurren a ventas atadas para cobrar tasas efectivas al crédito superior a la TMC

Una mayor segmentación de la TMC podría ser una alternativa a su eliminación

- Logrando minimizar sus efectos restrictivos sin necesidad de eliminarla del todo

Para evitar abusos a costos cobrados, cualquier modificación debería ir acompañada por esfuerzos importantes en la transparencia de la información y de fuertes sanciones a instituciones que cometan abusos

Potencial de impacto

Una mayor bancarización y acceso a créditos al no limitar el *pricing* necesario para prestar a segmentos de alto riesgo

Nivel de impacto

2,8

Dificultad de implementación

La TMC se ha convertido en un símbolo político

Sin una supervisión adecuada en la transparencia de información es factible que hayan abusos por algunas instituciones

Es necesario realizar cambio a ley 18.010, estableciendo más límites para definición de tramos de cálculo de tasas promedio

Índice de dificultad

2,2

Impacto en regiones

En todas las regiones del país

Instituciones involucradas

- Banco Central de Chile
- SBIF

Disponibilidad de ventana de tiempo

No inmediata

Rol del Estado

Iniciativa Estatal

MODIFICAR TMC

B3

Actividades	Instituciones involucradas
<p>Definir tramos de deuda óptimos para aplicar la TMC</p> <ul style="list-style-type: none"> • Definir de ser necesario diferenciación por producto • Eliminación por completo de la TMC para créditos grandes (no es necesaria, asumiendo deudores más sofisticados) – el no poder proceder con esta medida por razones de implementabilidad política no sería una falla crítica 	<p>Banco Central de Chile</p> <p>SBIF</p>
<p>Crear regulación por la cual las entidades financieras (reguladas y no reguladas) entreguen información al cliente del costo total del crédito (“all in”)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Establecer norma de transparencia en la información (formato en que se calcule la tasa para el cliente) 	
<p>Aprobar ley con los cambios establecidos e iniciar su aplicación</p>	

ESQUEMA ACTUAL DE SEGMENTACIÓN DE TMC PUEDE PROFUNDIZARSE

Segmentos existentes resultan muy amplios

Monto principal	Interés Corriente (%)	TMC (%)
< 200 UF	32,26	48,39
> 200 UF y ≤ 500 UF	18,40	27,60
> 5000 UF	7,82	11,43

Además de promediar, excluir segmentos muy distintos (ej: bajo \$100 mil y sobre \$2 millones) termina generando incentivos a aumentar tasa efectiva con venta atada

x 1,5

Promedia montos muy diferentes haciéndola irrelevante para los mayores

La segmentación es una alternativa de menor riesgo y mayor probabilidad de implementación que una eliminación completa de la TMC

FOMENTAR LA PROFUNDIDAD DEL MERCADO DE DERIVADOS

MC1

Objetivo y descripción de la iniciativa

Permitir un mayor desarrollo del mercado de derivados en Chile a base de un aclaración y racionalización del tratamiento contable y tributario de derivados

- Actualmente existen diferentes tratamientos contables dependiendo si el derivado se define como contrato de cobertura o contrato de inversión
- Se paga impuesto sobre las ganancias de capital en derivados

Estos cambios, junto con la liberalización de la normativa de inversión (ver MC3) son necesarios para profundizar el mercado de derivados particularmente en nuevas clases de activos subyacentes

El tratamiento contable de derivados se debería de solucionar con la implementación de IFRS (programado para el 2008 en bancos y el 2009 para otras empresas) en Chile

Disponibilidad de ventana de tiempo

Inmediata

Rol del Estado

Iniciativa estatal

Potencial de impacto

Mayor liquidez y eficiencia de *pricing* en derivados actualmente subdesarrollados en Chile

Apertura de nuevos derivados que permiten alternativas a la gestión de riesgo

Incrementa los instrumentos disponibles a los inversionistas para controlar riesgos a sus portafolios

Limitado costo fiscal por baja utilización actual y exención para derivados de cobertura

Nivel de impacto

2,5

Dificultad de implementación

Pérdida de impuestos actualmente cobrados por operaciones de derivados (principalmente sobre monedas)

Ampliar y profundizar el mercado de derivados no aparece como una prioridad en la agenda pública

Índice de dificultad

2,8

Impacto en regiones

En todas las regiones del país

Instituciones involucradas

- Ministerio de Hacienda
- SVS

FOMENTAR LA PROFUNDIDAD DEL MERCADO DE DERIVADOS

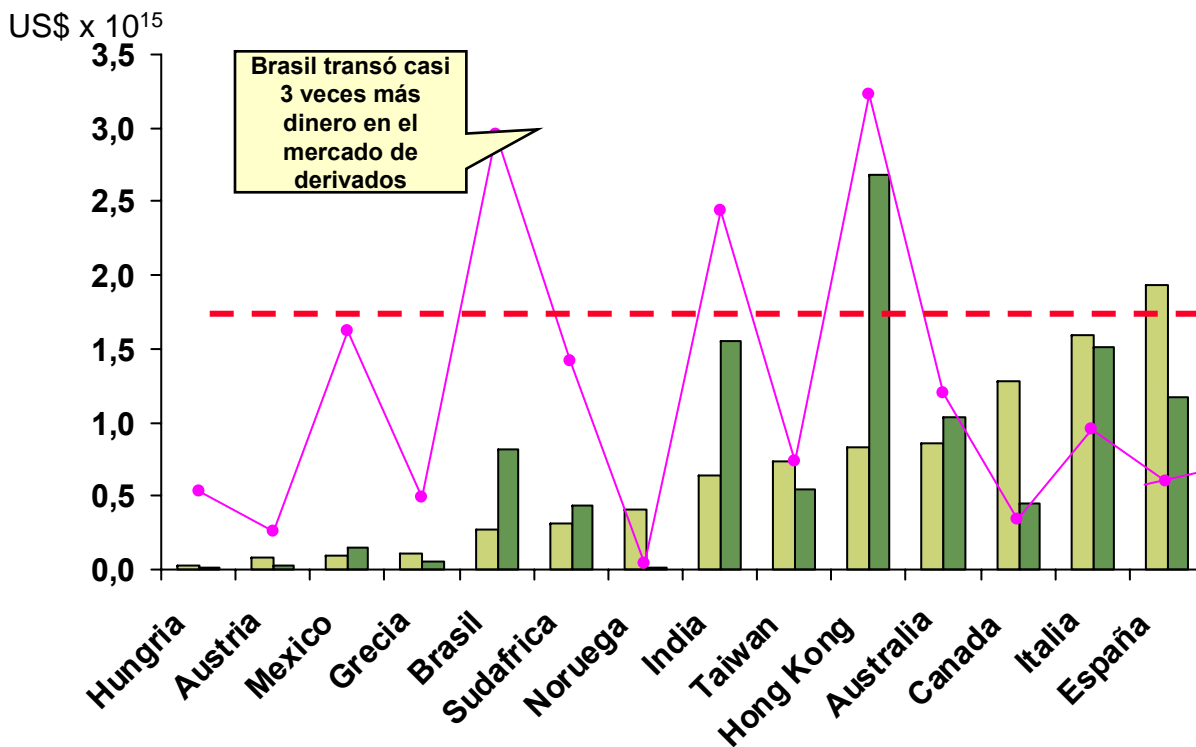
MC1

Actividades	Instituciones involucradas
<p>Refinar el estudio del impacto en la recaudación impositiva que tendría una exención tributaria a estos instrumentos</p> <ul style="list-style-type: none"> No debiese implicar gran pérdida dada la escasa profundidad actual del mercado - los principales vehículos actualmente utilizados (cobertura) no están alcanzados por el impuesto a la renta 	<p>Ministerio de Hacienda SBIF SVS SII</p>
<p>Aclarar el tratamiento contable y tributario de derivados</p>	
<p>Agilizar la aprobación por parte de la SBIF de certificaciones para que los bancos e instituciones financieras puedan emitir opciones</p>	
<p>Mejorar la entrega de información y difusión de estos productos entre las PYME</p> <ul style="list-style-type: none"> Preparación de material que explique el uso de derivados y beneficios Capacitación de ejecutivos bancarios (cruzar con iniciativa de mayor capacitación a ejecutivos financieros) 	
<p>Aprobar ley/normativa con los cambios establecidos e iniciar su aplicación</p>	

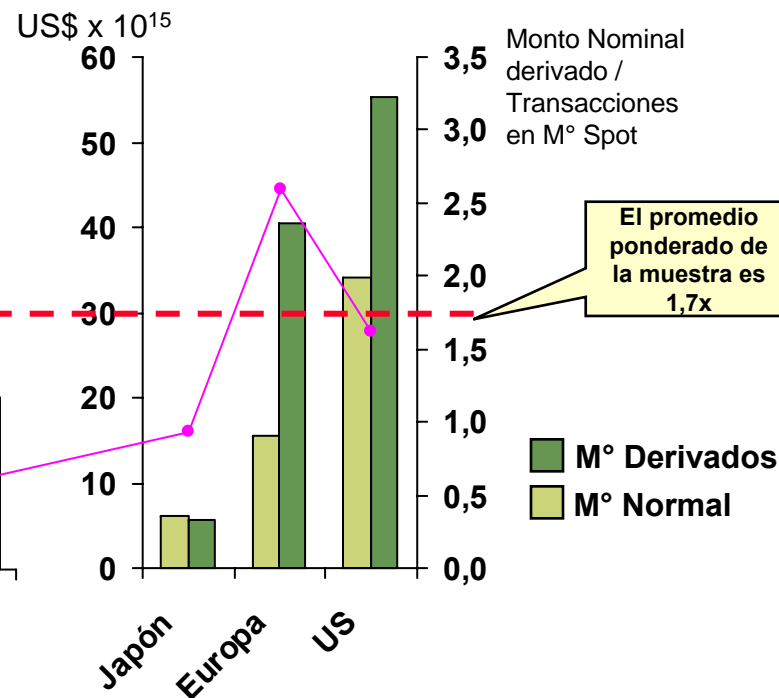
EN EL MERCADO INTERNACIONAL ACCIONARIO EL MERCADO DE DERIVADOS ES MAS PROFUNDO QUE EL MERCADO SPOT

Transacciones en Bolsas de acciones y opciones sobre acciones⁽¹⁾

Mercados pequeños y medianos



Grandes mercados mundiales



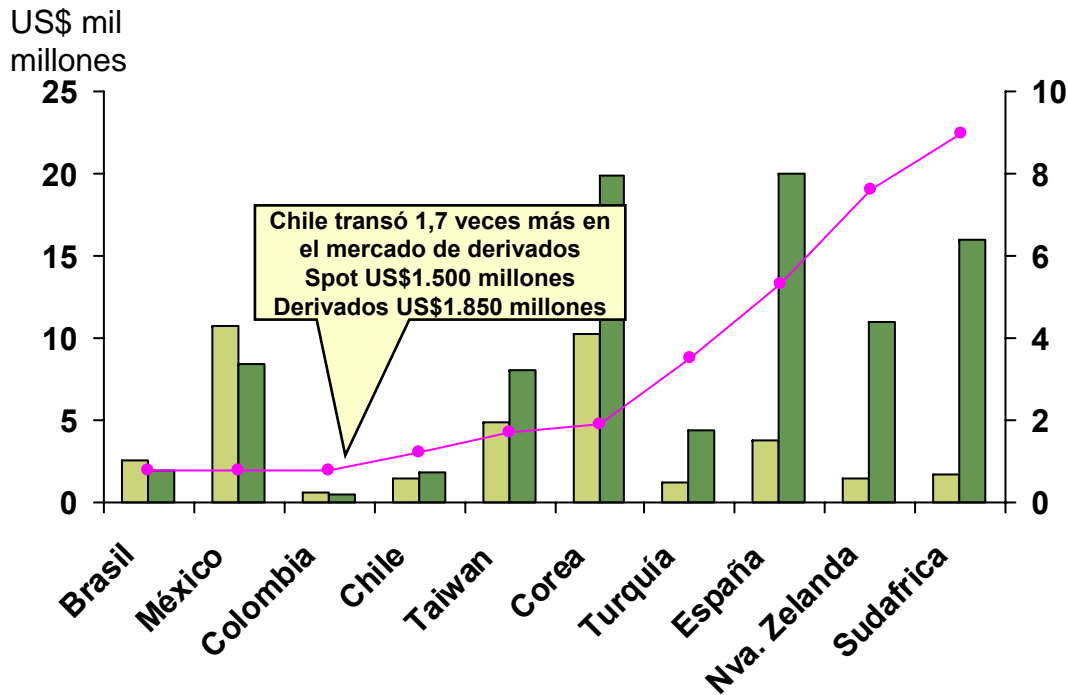
Considerando que el mercado chileno transó US\$29 mil millones en acciones durante el año 2006 el mercado de opciones podría transar más de US\$51 mil millones

(1) Incluye opciones y futuros, (incluyendo índices)
Fuente: World Federation of Exchanges, análisis BCG

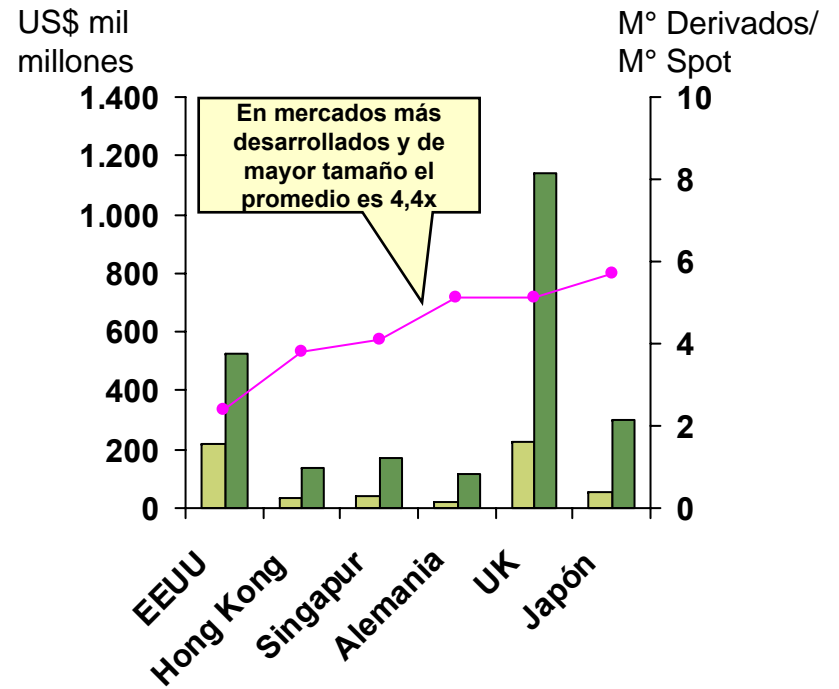
CHILE PODRÍA PROFUNDIZAR AÚN MÁS SU MERCADO DE DERIVADOS DE MONEDA

Promedio diario transado en abril 2004⁽¹⁾

Mercados pequeños y medianos



Grandes mercados mundiales



Chile podría duplicar el monto transado diariamente en el mercado de derivados de moneda

(1) Datos de Acuerdo a encuesta trianual realizada en 2004
Fuente: Bank For International Settlements

FOMENTAR NORMAS DE INVERSIÓN MÁS PROGRESIVAS EN LAS AFPs, BANCOS Y ASEGURADORAS

MC2

Objetivo y descripción de la iniciativa	
<p>Seguir liberalizando las normas de inversión en las AFPs, bancos y aseguradores, para mejorar el perfil riesgo-retorno de los fondos y cerrar brechas en el ciclo de financiamiento doméstico (por ej. financiamiento en etapas iniciales de empresas)</p> <p>Esta iniciativa incrementaría la flexibilidad de inversión de las instituciones financieras y en particular permitiría una mayor inversión en capital de riesgo, bonos de alto riesgo y derivados, manteniendo sistemas de supervisión de gestión de riesgo</p> <p>La actual concentración de activos en las AFPs y aseguradoras obliga su participación en cualquier plan de ampliación y profundización del mercado de capitales</p> <p>El reciente proyecto de ley que aumenta el límite de inversión en el extranjero de las AFPs, las iniciativas de reforma del sistema de pensiones en general actualmente en tramitación la reforma del MKII y la implementación de Basilea II por los bancos indican que existe conciencia del problema</p> <p>El uso de algunos derivados podría bajar la volatilidad de portafolios conservadores que buscan minimizar riesgo (por ej. usar <i>swaps</i> para cobertura de tasas de interés)</p> <p>Redefinir el rol de instituciones como la CCR para dar agilidad y actualizar el marco normativo que rige las inversiones de AFPs, permitiendo introducir cambios a través de circulares y normativas y no ley</p>	
Disponibilidad de ventana de tiempo	Inmediata
Rol del Estado	Iniciativa estatal

Potencial de impacto	
Mayor liquidez en los mercados de capitales y la creación de clases de activos que todavía no existen en Chile	Nivel de impacto
Mejor perfil de riesgo-retorno en los portafolios de las instituciones financieras y sus clientes en Chile	4,0
Dificultad de implementación	
Actual aversión de riesgo que existe en el sistema financiero chileno	Índice de dificultad
Necesidad de cambios legales en algunas instancias para modificar las normas del sector	3,8
Impacto en regiones	En todas las regiones del país
Instituciones involucradas	<ul style="list-style-type: none"> • Banco Central de Chile • SVS • SBIF • AFPs • Bancos

FOMENTAR NORMAS DE INVERSIÓN MÁS PROGRESIVAS EN LAS AFPs, BANCOS Y ASEGURADORAS

Actividades	Instituciones involucradas
Fortalecer los incentivos tributarios para fomentar la inversión de las AFPs, bancos y Aseguradoras en instrumentos de inversión más riesgosos	Banco Central de Chile SVS SBIF AFPs Bancos CCR
Estudiar la valorización que se realizaría a los activos no líquidos de forma que los afiliados reciban una correcta valoración de las cuotas que tienen en su AFP	
Estudiar el impacto que tienen las aprobaciones de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) sobre la inversión de la AFP en títulos de mayor riesgo <ul style="list-style-type: none"> • Aprobación de fondos extranjeros • Re-estudiar el rol que debe ejercer la CCR sobre las inversiones del mercado 	
Apoyar la aprobación del proyecto de ley que está en tramitación en el Congreso <ul style="list-style-type: none"> • Apoyo en la conformación del Consejo Asesor Técnico de Inversiones para asegurar su capacidad técnica 	

Principales elementos de la iniciativa son parte del proyecto de Ley de Reforma Previsional

PROYECTO DE REFORMA PREVISIONAL EN TRÁMITE LEGISLATIVO ABORDA GRAN PARTE DE LAS MEJORAS PROPUESTAS

Resumen de cambios propuestos en el Proyecto de Reforma

Comentario

Reforma al Sistema Previsional ⁽¹⁾

- Se flexibiliza la estructura de límites de inversiones, manteniendo en la ley sólo una estructura esencial de elegibilidad de instrumentos y límites de inversión, delegando el detalle a normativa. Para estos efectos se crea un Consejo Asesor Técnico de Inversiones (CATI), encargado de determinar los límites efectivos
- Se modifica el límite de inversión en el extranjero, incrementándose gradualmente hasta un 80% en 5 años
- Se establece la obligación de que las AFPs declaren formalmente sus políticas de inversión y constituyan comités de inversiones en sus directorios
- Se incorporan análisis de riesgo basados en parámetros estadísticos y financieros, las que podrían complementar o sustituir la regulación basada en límites.
 - Permitirá cuantificar el riesgo que afecta a las carteras de los fondos, comparando la administración de activos entre las AFP
- Se modifican las atribuciones de la CCR para aprobar instrumentos
 - Límites de títulos de deuda nacionales y extranjeros se registrarán de acuerdo a clasificaciones privadas
 - Acciones locales sólo deben cumplir exigencias de ley sin aprobación previa de la CCR

- En línea con nuestra recomendación
 - Restricciones al mercado de derivados debiesen relajarse en la medida que dicho mercado se haga más profundo
- En línea con recomendación
 - Expande frontera eficiente
- No implica gran impacto
 - Aporta información al mercado y a los aportantes
- En línea con recomendación
 - Permite expandir la frontera eficiente en la medida que se de libertad a las AFPs para elegir instrumentos
- En línea con recomendación
 - Correcto como primera etapa
 - No corrige imperfecciones sobre aprobaciones a fondos extranjeros

(1) Se incluyeron sólo aquellas reformas que tienen un impacto significativo sobre el mercado de capitales. Se consideró que el resto de las reformas tenían un impacto social o económico privado que primaba

Nota: esta lámina repite contenido de lámina incluida en el cuerpo del documento

Fuente: SAFF, análisis BCG

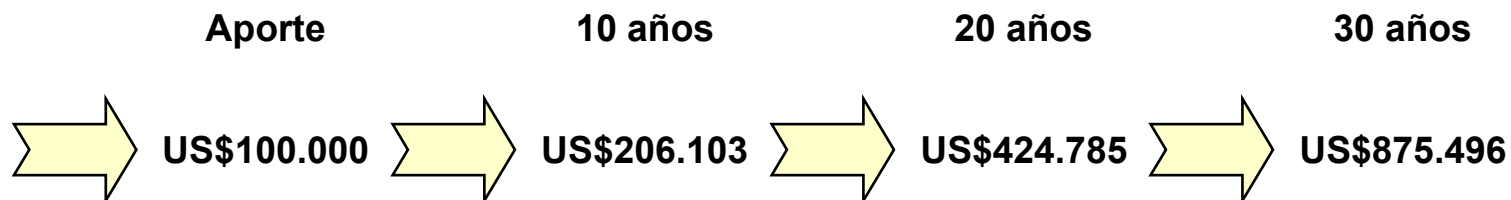
INSTITUCIONES FINANCIERAS EN CHILE PODRÍAN MEJORAR EL PERFIL DE RIESGO-RETORNO DE SUS PORTAFOLIOS

Este ejemplo simplificado demuestra el impacto de diversificación

Individuo A



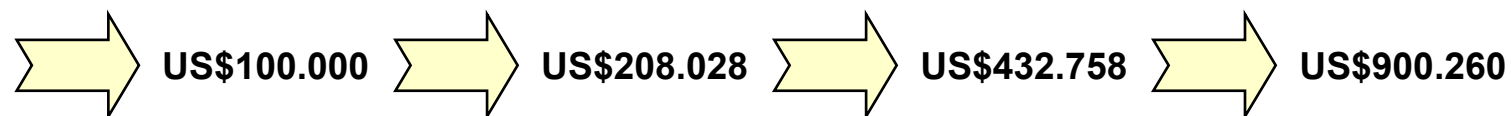
Invierte en AFP con retorno anual de 7,5%



Individuo B



Invierte en AFP igual salvo 5% del portafolio en bonos de alto riesgo



Ejercicio muestra que patrimonio a 30 años aumentaría 2,8% por cada 5% de activos colocados en bonos de alto riesgo (equivalente a US\$2,5 miles de millones si se aplica a stock actual)

- Estudio de calificadora de riesgos estima aumento de hasta 6% en activos si al mayor rendimiento se le agregan mejoras en correlaciones de los mismos

Nota: Este análisis es un ejemplo simplificado que muestra tendencias direccionales. Un análisis más completo incorporaría temas de volatilidad y correlación. El premio aplicado al rendimiento de bonos de alto riesgo es de 2% por año

Fuente: análisis BCG

INCENTIVAR INVERSIONES TIPO ÁNGEL Y VENTURE CAPITAL

MC3

Objetivo y descripción de la iniciativa

Es necesario cerrar las brechas que existen en el ciclo de financiamiento empresarial, principalmente en el caso de PYMES y empresas que no disponen de activos que pueden servir de garantía

Cambios que podrían fomentar la creación y éxito de nuevos fondos tipo ángel y *venture capital* incluyen:

- Usando como ejemplo la experiencia de esquemas en Europa, se pueden otorgar incentivos tributarios para fomentar aportes de capital a este tipo de iniciativa
 - Exención a impuestos sobre ganancias de capital
 - Créditos tributarios por pérdidas de capital
 - Créditos tributarios al momento de efectuar inversiones
- Otra alternativa son esquemas bajo los cuales entidades estatales garantizan niveles predeterminados de ganancia/pérdida (estos programas típicamente requieren controles para prevenir abusos)
- Programas de preparación empresarial que capacitan a los emprendedores para que puedan entender las alternativas de financiamiento disponibles y como acceder a éstas

El sistema financiero actualmente no dispone de una cultura o instituciones que otorga préstamos a emprendimientos nacientes

CORFO es una institución clave en este ámbito y tiene que seguir trabajando junto con inversionistas privados en formas innovadoras para vincular empresarios prometedores con la liquidez que necesitan

Disponibilidad de ventana de tiempo

Inmediata

Rol del Estado

Cooperación estatal intensiva

Potencial de impacto

Nuevas vías de financiamiento que rápidamente identifican empresas con alto potencial y mejoran su probabilidad de éxito

Nivel de impacto

Dado el perfil innovador de las empresas que generalmente logra atraer inversión ángel y VC, se podría observar mayor dinamismo en las PYMES nacionales

3,3

Dificultad de implementación

El otorgamiento de beneficios tributarios requiere medidas de monitoreo para evitar abusos

Índice de dificultad

En Chile existe un creciente pero todavía bajo apetito por este tipo de inversiones

Sin inversión de los bancos, AFPs y compañías de seguro va ser difícil generar una masa crítica de activos

3,5

Impacto en regiones

En todas las regiones del país

Instituciones involucradas

- Ministerio de Hacienda
- CORFO
- Bancos
- AFPs
- Compañías de seguro

INCENTIVAR INVERSIONES TIPO ÁNGEL Y VENTURE CAPITAL

MC3

Actividades	Instituciones involucradas
<p>Modificar los límites de inversión de inversionistas institucionales para inversiones de capital de riesgo</p>	<p>Ministerio de Hacienda CORFO Bancos AFPs Compañías de seguro</p>
<p>Estudiar y proponer esquemas tributarios que fomenten la inversión en capital de riesgo acotando la pérdida potencial y asegurando el “upside”</p> <ul style="list-style-type: none"> • Establecer exención de pago por ganancia de capital • Considerar la utilización de pérdidas de capital en las declaraciones de impuestos 	
<p>Crear un departamento especial en Corfo que sea capaz de analizar y apoyar la creación de nuevas empresas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Corfo debiese lograr ser tan eficiente como los privados a la hora de invertir y asesorar a empresas chicas que por volumen/características del negocio no interesen a privados <ul style="list-style-type: none"> - Capacitación/contratación de personal especializado - Evaluar y definir la estructura organizacional (RRHH) de dicho departamento para asegurar su eficiencia - Dar énfasis regional 	

BENCHMARK: INGLATERRA LOGRÓ FOMENTAR FONDOS DE INVERSIÓN ÁNGEL CON INCENTIVOS TRIBUTARIOS (I)

Incentivos *EIS* del Inglaterra

Introducido en 1994, el *Enterprise Investment Scheme* (*EIS*) otorga una serie de incentivos tributarios para inversionistas ángel incluyendo:

- **Beneficio inicial al impuesto sobre la renta:** al efectuar una inversión, un ángel puede descontar su renta sujeta a impuestos por un 20% del monto invertido
- **Inversiones libres de impuestos sobre ganancias de capital:** inversiones son libres de impuestos sobre ganancias de capital mientras que tengan una duración mayor a tres años
- **Créditos sobre pérdidas de capital:** cualquier pérdida en inversiones *EIS* es completamente deducible de impuestos
- **Exención a impuestos de herencia:** todas las inversiones al cumplirse un periodo de dos años son exentas de impuestos de herencia
- **Posibilidad de deferir impuestos sobre ganancias de capital:** es posible deferir impuestos sobre ganancias en otros activos

Estudios sobre los resultados de *EIS*

Inversionistas en el programa destacaron que la característica más atractiva del esquema son los beneficio iniciales al impuesto sobre la renta

52% de las inversiones realizadas no se hubieran efectuado sin el esquema *EIS*

En promedio la rentabilidad neta de inversiones *EIS* ha sido menor que la de otras inversiones comparables, sin embargo 68% de los inversionistas estarían dispuesto a invertir nuevamente bajo el esquema

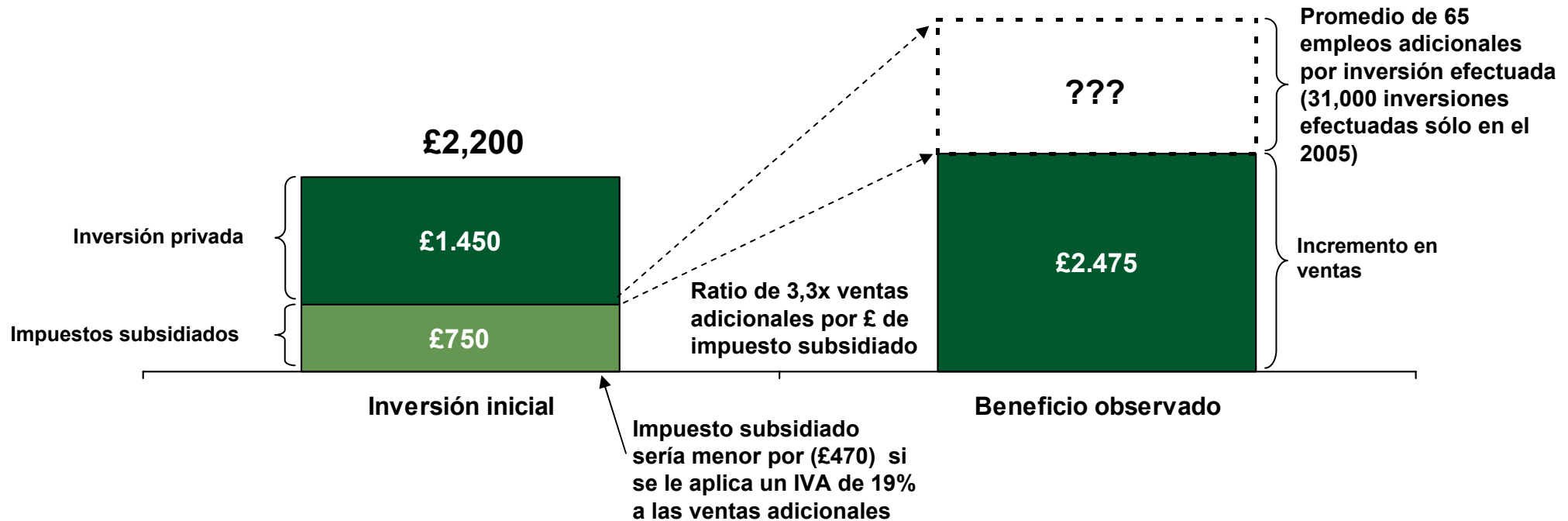
Casi la mitad de la empresas recipientes de inversiones *EIS* han reportado que el esquema les ha permitido atraer inversionistas que les han otorgado asesoría empresarial y les han abierto la puerta a otras alternativas de financiamiento

Análisis econométrico ha demostrado que las empresas en el programa han alcanzado un crecimiento superior a la de sus competidores

Bajo el programa *EIS*, un inversionista ángel sólo realiza una perdida neta de 52% en caso de quiebra total

BENCHMARK: INGLATERRA LOGRÓ FOMENTAR FONDOS DE INVERSIÓN ÁNGEL CON INCENTIVOS TRIBUTARIOS (II)

Inversión y beneficio de programa EIS (£ millones), 1994-2001

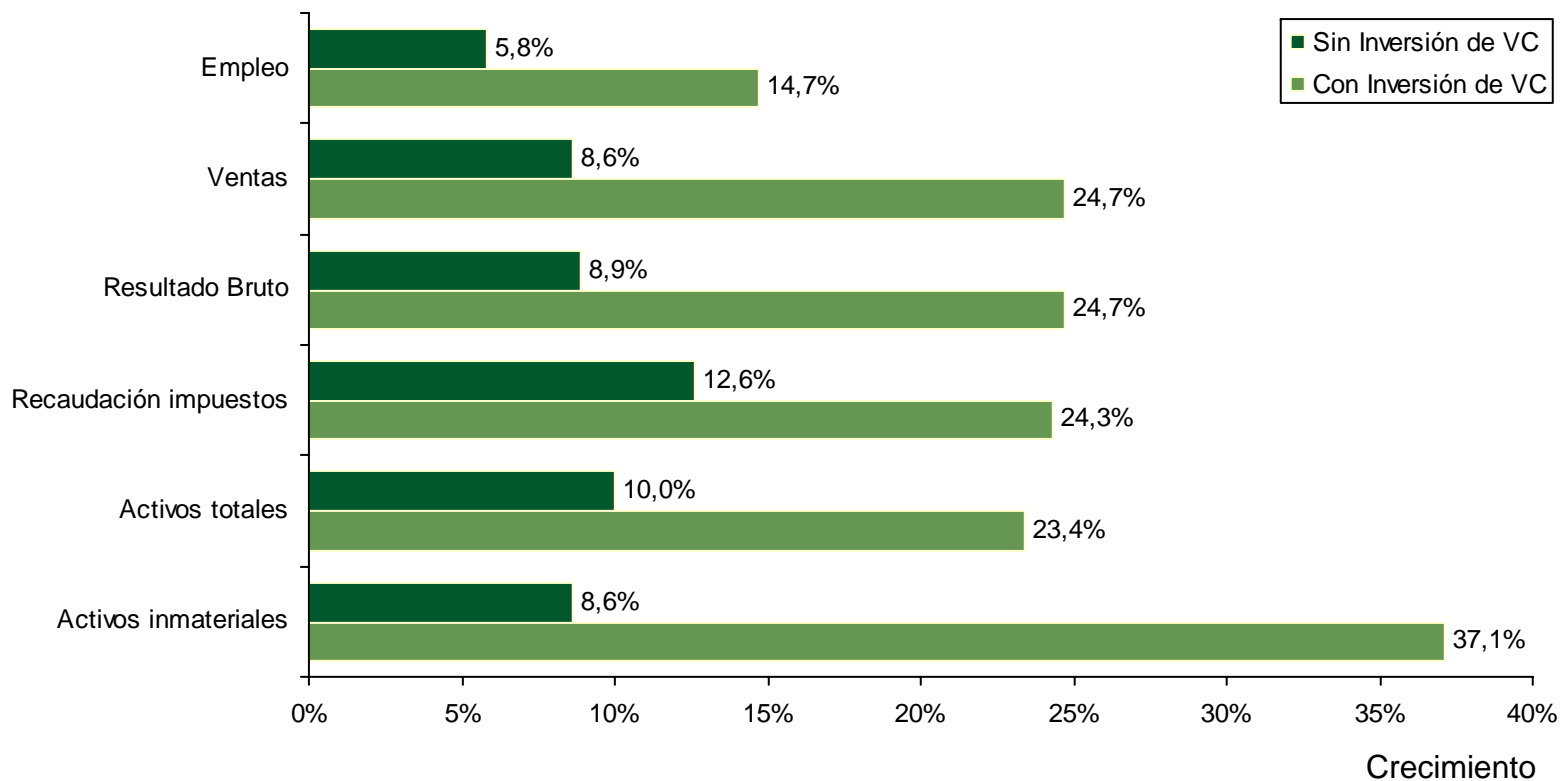


A la creación de empleo se suma una serie de aportes transversales adicionales (ej. tecnología, impuestos)

LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL AVALA LA CONTRIBUCIÓN DE LOS VCs AL ÉXITO EMPRESARIAL (I)

Ejemplo español: impacto en variables clave de la economía

Experiencia en España⁽¹⁾: Crecimiento de variables en tres años



(1) Muestra de 802 empresas representativas de inversiones realizadas entre 1993 – 2001 con datos hasta 2004

Fuente: Asociación Española de Capital de Riesgo

LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL AVALA LA CONTRIBUCIÓN DE LOS VCs AL ÉXITO EMPRESARIAL (II)

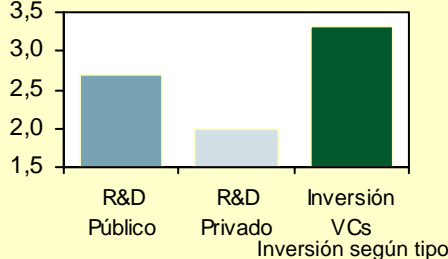
...mejorando la productividad aún controlando por selección de compañías

VCs aportan incremento en productividad y eficiencia (1)

- El impacto de los VCs es comparable al del R&D privado y público
- VCs contribuyen al crecimiento a través de innovación (impacto en Productividad Multifactor país, “MFP”) y traspaso de know how

Efecto productividad

Impacto marginal sobre output



Efecto en know how

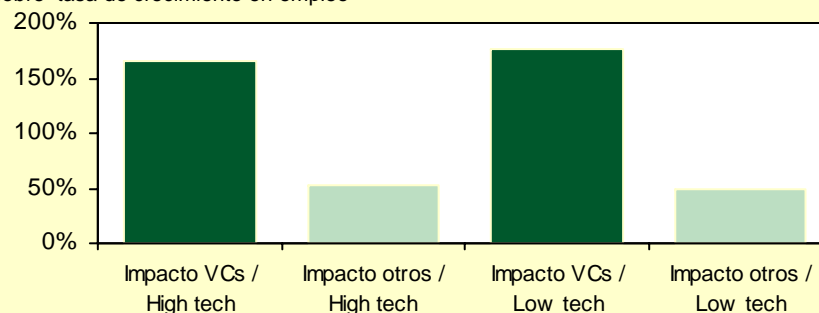
- ✓ La intensidad de inversión de VCs tiene un efecto positivo sobre la elasticidad de la inversión en R&D público y privado
- ✓ Esto implica que el país se beneficia más del R&D público y privado en presencia de inversión de VCs

Compañías con inversión de VCs generan mayor empleo aún controlado por selección(2y3)

- Compañías con inversión VC tienen mejor desempeño
- Impacto VCs es similar en empresas *High tech* o *Low tech*
- VCs tienen mayor impacto en mejora de desempeño que cualquier otro tipo de inversionista

% Mayor crecimiento en empleo con asesoría VC vs. otros asesores

Efecto sobre tasa de crecimiento en empleo



(1) “The Economic Impact of Venture Capital”, Bundesbank

(2) “The Impact of Venture Capital in Firm Growth: An Empirical Investigation”, ZEW

(3) Se realizó una aproximación econométrica para separar el efecto provocado por el hecho que los VCs seleccionan sólo compañías con potencial de ser exitosas
Fuente: bundesbank, ZEW

ACLARAR, MEJORAR Y HACER CUMPLIR NORMATIVAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

MC4

Objetivo y descripción de la iniciativa
<p>Seguir recientes avances en gobierno corporativo con medidas que eleven las normas de gobierno corporativo chilenos (y el cumplimiento de éstas) a estándares mundiales</p> <p>El cumplimiento de prácticas de gobierno corporativo es un tema que aborda mayor importancia en los mercados de capitales globales</p> <p>Chile tiene que cerrar una serie de brechas, enfocándose en:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Transacciones de inversionistas relacionados utilizando información privilegiada - El funcionamiento, composición y desempeño de directorios - Mayor calidad de información corporativa divulgada <p>La penalidad al no cumplir con normas de gobierno corporativo tiene que ser reevaluada para desmotivar abusos de la ley</p> <ul style="list-style-type: none"> - En los EEUU la penalidad puede consistir en una multa de hasta tres veces la ganancia realizada, diez años de encarcelamiento y la prohibición de participar en directorios <p>Existen una serie de proyectos de ley en el plan “Chile Compite” que postulan nuevas normas de gobierno corporativo</p>

Disponibilidad de ventana de tiempo	Inmediata
-------------------------------------	-----------

Rol del Estado	Iniciativa estatal
----------------	--------------------

Potencial de impacto	
Mayor liquidez en los mercados de capital al entrar flujos de inversionistas que restringían su inversión en Chile por causa de normativa de gobierno corporativo	Nivel de impacto
Mejor desempeño de directorios al tener mayor obligaciones a cumplir con sus deberes como fiduciarios	3,9

Dificultad de implementación	
Probablemente sea necesario efectuar juicios hitos para marcar la seriedad del estado en cuanto a inversionistas relacionados	Índice de dificultad
Las iniciativas del estado se tienen que complementar con autorregulación del sector privado	3,8

Impacto en regiones	En todas las regiones del país
---------------------	--------------------------------

Instituciones involucradas	<ul style="list-style-type: none"> • SVS • Ministerio de Justicia • Ministerio de Economía
----------------------------	---

ACLARAR, MEJORAR Y HACER CUMPLIR NORMATIVAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

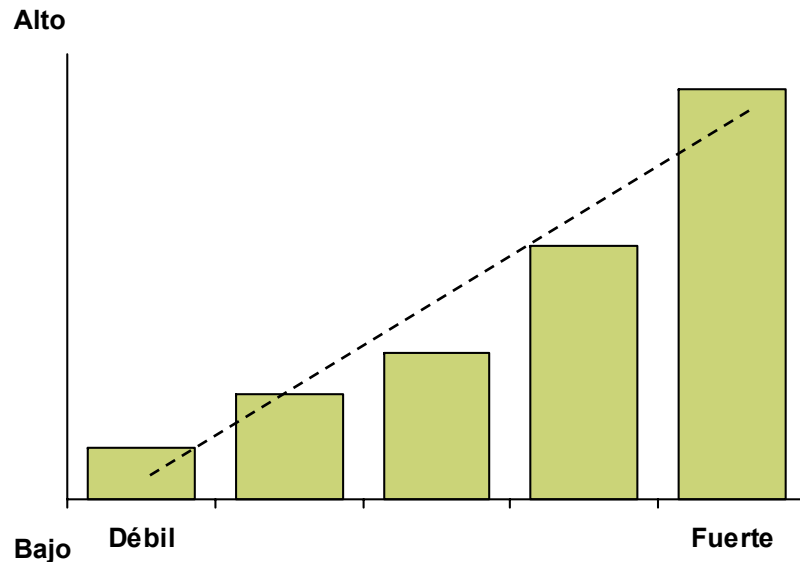


Actividades	Instituciones involucradas
<p>Crear una mesa de trabajo del gobierno – sector privado con el objeto de identificar áreas de regulación y promover la auto-regulación de las empresas mediante la estipulación de normas de gobierno corporativo en sus estatutos</p> <ul style="list-style-type: none"> • Identificar áreas claves en las cuales existen vacíos • Adaptar/homologar la normativa vigente a los estándares internacionales (incluyendo la autoregulación) <ul style="list-style-type: none"> - Evaluar la profundidad necesaria comparando con la normativa de Estados Unidos - Garantizar una correcta aplicabilidad 	<p>SVS Ministerio de Justicia Ministerio de Economía</p>
<p>Redefinir la información que debe ser considerada privilegiada para efectos de regular su uso así como el flujo de cierta información privilegiada hacia el inversionista</p> <ul style="list-style-type: none"> • Por ejemplo los hechos reservados o información financiera de las compañías 	
<p>Establecer sanciones como precedente a futuros casos de violación de normativa</p> <ul style="list-style-type: none"> • Publicitar las sanciones que tengan relación con infracciones de gobierno corporativo de forma de crear conciencia pública 	
<p>Pasar por ley las normas mínimas que acuerde la mesa de trabajo y por autoregulación a aclarar en estatutos las normas que sean sugeridas</p>	

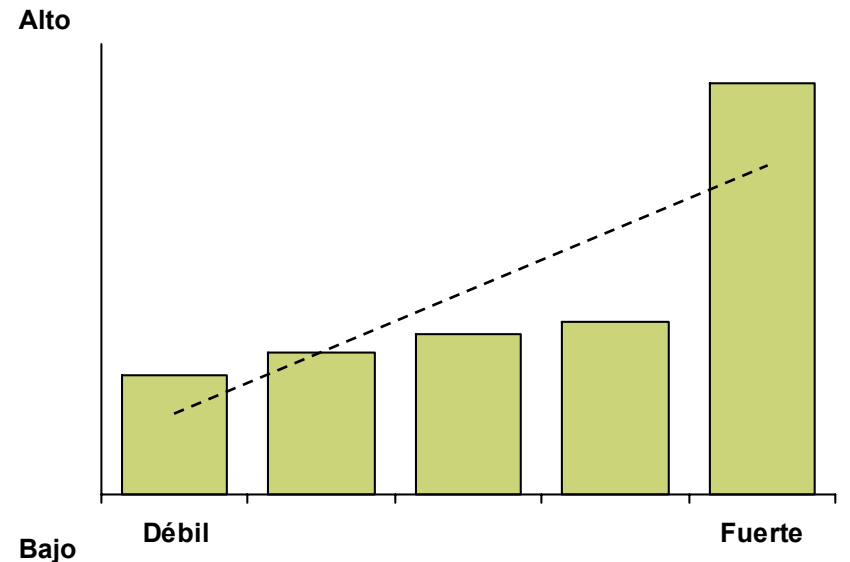
LOS PAÍSES CON MAYOR PROTECCIÓN A LOS INVERSIONISTAS TIENEN MAYORES MERCADOS DE CAPITALES

Análisis de países rankeados en quintiles de acuerdo a la fortaleza de protección a inversionistas (2007)

Número de compañías listadas



Capitalización de mercado de empresas/PIB



Quintiles según protección a inversionista

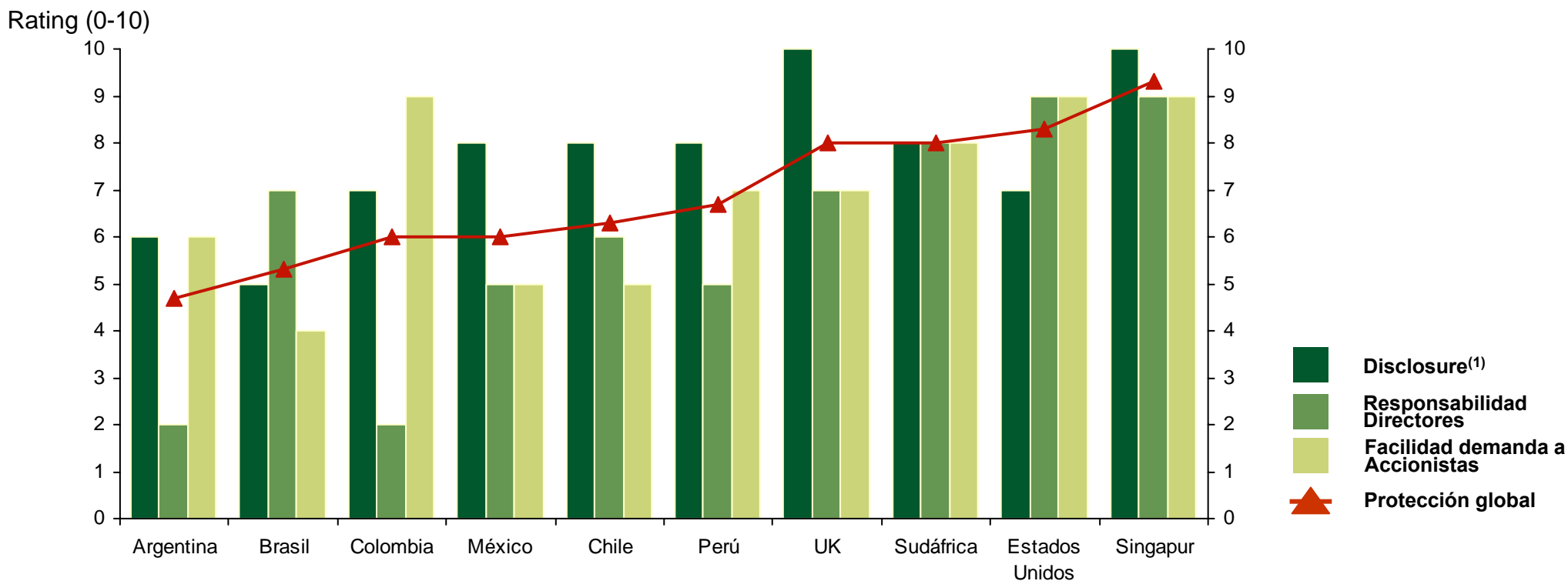
Quintiles según protección a inversionista

Nota: Esta lámina repite contenido de lámina incluida en sección "Tendencias y situación actual en Chile"
Fuente: Banco Mundial, Doing Business 2007

CHILE SE SITÚA 19 EN EL RANKING MUNDIAL DE PROTECCIÓN AL INVERSIONISTA

Aun falta mejorar en términos de responsabilidad de los accionistas

Comparación rating de protección a accionistas entre países (2007)



(1) Apertura de información

Nota: Esta lámina repite contenido de lámina incluida en sección "Tendencias y situación actual en Chile"

Fuente: Banco Mundial, Doing Business 2007

MODIFICAR IMPUESTO DE TIMBRE Y ESTAMPILLAS

Objetivo y descripción de la iniciativa

Eliminar los efectos de distorsión financiera actualmente causados por el impuesto de timbres y estampillas

Actualmente este impuesto recauda alrededor de US\$800 MM anuales y dado la formalidad del sector se recauda fácilmente

El Plan “Chile Compite” ha cumplido con una racionalización y reducción inicial del impuesto de timbres y estampillas

- Se eximen del impuesto todas las reprogramaciones de operaciones de crédito
- Una reducción gradual del impuesto (baja hasta el 1,2% para el 2009 en adelante)

La estructura actual del impuesto perjudica préstamos y emisiones de bonos de corto plazo, afectando más pequeñas y medianas empresas que necesitan el financiamiento

Existen ciertos tipos de préstamos que no se pueden beneficiar de reprogramaciones (líneas temporales de liquidez o comercio exterior)

Esta iniciativa debe apuntar a modificar la aplicación del impuesto o sustituirlo por otro impuesto que no genere distorsión

Además de problemas propios del impuesto, la inconsistencia de la estructura impositiva del sector vs. el resto de la economía (con IVA) genera incentivos distorsionales a la integración vertical

Disponibilidad de ventana de tiempo

Inmediata

Rol del Estado

Iniciativa estatal

Potencial de impacto

Mayor éxito de PYMES que puedan acceder a préstamos bancarios a un costo menor

Mayor liquidez en el mercado de renta fija al poder emitir bonos sin el costo adicional que implica el impuesto (posibilidad de más emisiones por internacionales)

Eliminación de distorsiones que incentivan integración vertical

Nivel de impacto

3,4

Dificultad de implementación

La reducción del impuesto cumplida por el Plan “Chile Compite” no tendría costo fiscal al causar un mayor volumen de créditos¹, pero cambios posteriores a éstos podrían causar un impacto negativo en el fisco

Índice de dificultad

4,1

Impacto en regiones

En todas las regiones del país

Instituciones involucradas

- Ministerio de Hacienda
- ABIF

Nota: Las iniciativas en la categoría de “esquema tributario” apuntan a casos donde existen distorsiones que benefician a algunos jugadores frente otros. El objetivo es tener un marco tributario que permite un ambiente de competencia eficiente. Todas las decisiones de carga tributaria están a la discreción del Ministerio de Hacienda

¹Según declaraciones del Ministerio de Hacienda al ser anunciado el Plan “Chile Compite”

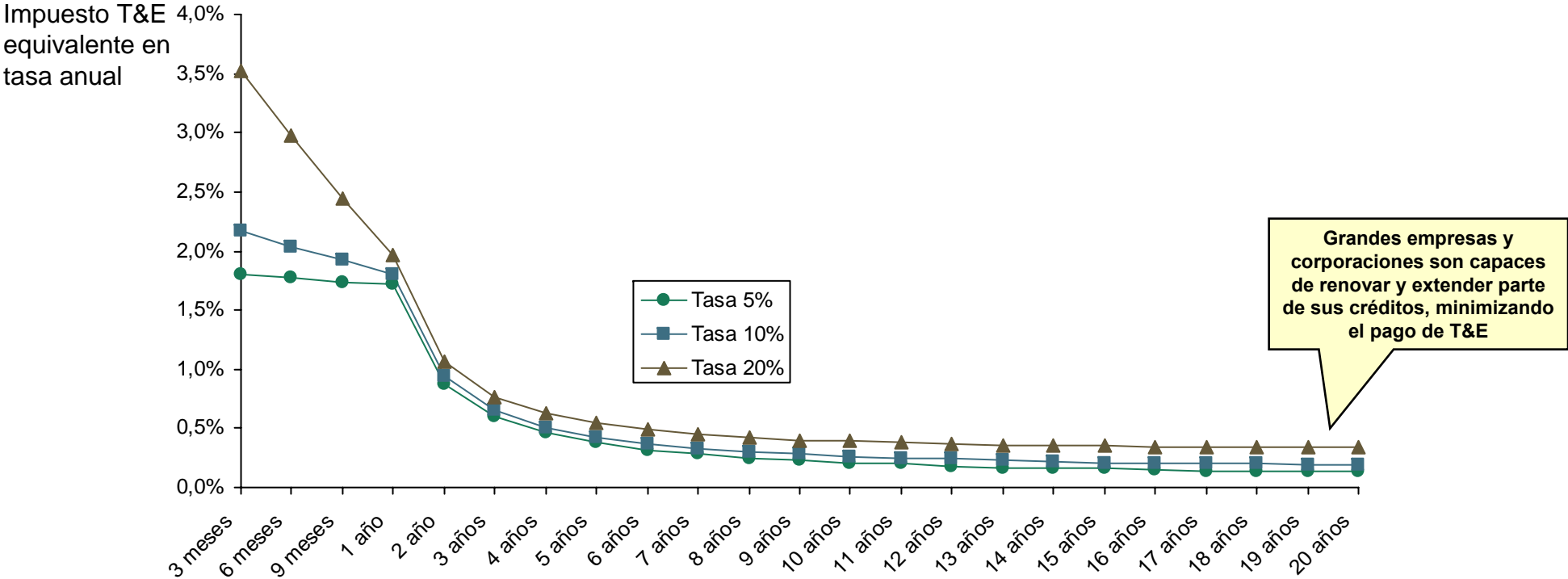
MODIFICAR IMPUESTO DE TIMBRE Y ESTAMPILLAS

Actividades	Instituciones involucradas
<p>Analizar vías para disminuir distorsiones en términos de tamaños de préstamos y duraciones</p> <ul style="list-style-type: none"> • Establecer tabla de aplicación de acuerdo a duración o monto • Identificar opciones para la aplicación de las medidas que disminuyan distorsiones (modificación del impuesto de timbres y estampilla o reemplazo por otro impuesto) <p>Estudiar potencial de reemplazo del impuesto</p>	<p>Ministerio de Hacienda</p> <p>SII</p>
<p>Estudiar del impacto en recaudación tributaria de modificar el impuesto de timbre y su relevancia en términos de la elaboración del presupuesto</p> <ul style="list-style-type: none"> • Análisis de la necesidad de recuperar eventual recaudación perdida, por otras vías • Rebalancear la estructura impositiva para fomentar el uso de instrumentos financieros en bancarización (transacciones electrónicas, débito vs. cheques) 	
<p>Pasar por ley/ normativa</p>	

Nota: Las iniciativas en la categoría de “esquema tributario” apuntan a casos donde existen distorsiones que benefician a algunos jugadores frente otros. El objetivo es tener un marco tributario que permite un ambiente de competencia eficiente. Todas las decisiones de carga tributaria están a la discreción del Ministerio de Hacienda

EL IMPUESTO DE T&E ES ALTAMENTE DISTORSIONADOR EN TÉRMINOS DE LA DURACIÓN DEL CRÉDITO

Efecto en tasa efectiva del impuesto de T&E a distintas duraciones sobre tasas nominales de 5%, 10% y 20%



Por las características de su cálculo y mecánica este impuesto es mayoritariamente pagado por personas y pequeñas empresas cuyos plazos promedio de crédito son menores

Fuente: análisis BCG

EL IMPUESTO DE TIMBRE Y ESTAMPILLAS ES EL PRINCIPAL COSTO EN EMISIONES DE DEUDA

Los impuestos son la principal razón por el elevado costo de deuda local

Costos de emisión (US\$000s) de un bono estándar en Chile

	Valor nominal		
	10.000	50.000	100.000
Gastos - banca inversión ⁽¹⁾	200	500	1.000
Impuesto de T&E	161	804	1.608
Gastos - legales	50	50	50
Gastos - <i>rating</i>	28	28	35
Registro y rep. en bolsa	14	16	19
Otros	23	24	24
Costo total	476	1.424	2.735
% de valor nominal	4,76%	2,85%	2,74%

Nota: Esta lámina repite contenido de lámina incluida en sección "Tendencias y situación actual en Chile"

MODIFICAR IMPUESTOS COBRADOS A INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Objetivo y descripción de la iniciativa

Cambiar el régimen tributario para permitir la desintermediación de instituciones financieras y fomentar la creación de nuevas empresas (especializadas)

El régimen actual genera una distorsión que fomenta decisiones en base a condiciones tributarias en vez de estratégicas

El cobro de IVA sobre las comisiones de intermediarios financieros como fondos mutuos perjudica un mayor crecimiento de empresas de este tipo

Actualmente las reglas tributarias generan incentivos para mantener esquemas de empresas financieras completamente integradas, inhibiendo especialización e innovación en el sector

La separación de conglomerados financieros permite el desarrollo de instituciones especializadas en nichos pequeños del mercado y permitir mayor innovación

Eliminar asimetrías fomentaría la participación de nuevas empresas financieras domésticas y extranjeras

Se recomienda abordar conjuntamente con iniciativa de modificar el impuesto de timbres y estampillas dada la alta relación que mantienen y el elevado costo que podría tener la eliminación del IVA a intermediación

El proyecto de ley de reforma previsional especifica instancias para intermediación que pueden no ser afectadas por estas distorsiones tributarias, pero no tienen alcance en intermediación financiera

Disponibilidad de ventana de tiempo

No Inmediata

Rol del Estado

Iniciativa estatal

Potencial de impacto

Mayor competencia en el sector financiero resultando en precios más bajos para consumidores (individuos e instituciones)

Mejor perfil de riesgo-retorno para inversionistas al tener más competencia y más diversidad en clases de fondos (incluyendo clases de activos)

No se evalúa impacto independientemente de armonización relativa a timbres y estampillas

Dificultad de implementación

Existe la percepción que modificar el impuesto únicamente beneficia a fondos mutuos ya establecidos en el mercado

El Estado dejaría de tener derecho a impuestos derivados del IVA sobre comisiones (aunque el impacto es reducido por el tamaño actual de estos intermediarios)

Impacto en regiones

En todas las regiones del país

Instituciones involucradas

• Ministerio de Hacienda

Nota: Las iniciativas en la categoría de “esquema tributario” apuntan a casos donde existen distorsiones que benefician a algunos jugadores frente otros. El objetivo es tener un marco tributario que permite un ambiente de competencia eficiente. Todas las decisiones de carga tributaria están a la discreción del Ministerio de Hacienda

IMPACTO DE ELIMINACIÓN DE IVA SOBRE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS PODRÍA SER CONSIDERABLE

El estimado fue calculado a base de diferentes escenarios

Patrimonio bajo administración
fondos mutuos



US\$18 mil millones

Estimado de
débito fiscal

IVA recaudado (2006, US\$ millones)

Comisiones sujetas a IVA

	60%	80%	100%
0,25%	5,1	6,8	8,5
0,50%	10,2	13,6	17,0
0,75%	15,3	20,4	25,5

Comisión promedio

**Impacto en recaudación neta podría ser sustantivamente menor
Una porción alta de las comisiones se cobran a empresas que descarga en
impuesto**

Nota: Este es un estimado que únicamente toma en cuenta la intermediación por parte de fondos mutuos. Se utilizó la cifra de \$9.515.656 mil millones de peso en patrimonio a fines del 2006 y una tasa de cambio de 532,55 pesos por dólar. Se asuma una tasa de IVA de 19%. Esto no considera otros tipos de transacciones que también se verían beneficiados con la exención como compras directas de acciones a corredoras de bolsa que si están cargadas con IVA

Nota: Las iniciativas en la categoría de "esquema tributario" apuntan a casos donde existen distorsiones que benefician a algunos jugadores frente otros. El objetivo es tener un marco tributario que permite un ambiente de competencia eficiente. Todas las decisiones de carga tributaria están a la discreción del Ministerio de Hacienda

Fuente: AAFM, análisis BCG

ARMONIZAR IMPUESTOS SOBRE LAS GANANCIAS DE CAPITAL EN RENTA FIJA Y DERIVADOS

Objetivo y descripción de la iniciativa

Eliminar los impuestos sobre las ganancias de capital en renta fija y derivados

La idea principal tras esta iniciativa no trata del debate sobre los méritos de impuestos sobre ganancias de capital, esta enfocada en la armonización del esquema tributario

Si bien hoy no representa un concepto de recaudación importante para el Fisco, su presencia produce “ruido” en el mercado

Ya se han eliminado los impuestos sobre las ganancias de capital en acciones de alta bursatilidad (parte de MKI) y en las inversiones en pequeñas empresas (parte de MKII)

Actualmente, los impuestos sobre la ganancia de capital en renta fija impiden el desarrollo de un mercado secundario líquido y la profundización del uso de derivados

Disponibilidad de ventana de tiempo

Inmediata

Rol del Estado

Iniciativa estatal

Potencial de impacto

Mayor liquidez en el mercado secundario de renta fija chilena y el uso de derivados

Mayor interés extranjero en el mercado de renta fija chileno

Inversión de iniciativa equivale a un máximo US\$60 MM por año en recaudación⁽¹⁾ de acuerdo a datos del 2006 y que representan el 0,2% de la recaudación total

Nivel de impacto

2,9

Dificultad de implementación

Por la menor liquidez en los mercados de renta fija y derivados, existe una percepción que se prestan para la manipulación de precios y evasión de impuestos

Dificultad política de reducir impuestos (incluyendo percepción de pérdida de recaudación por un eventual crecimiento de renta fija en el futuro)

Índice de dificultad

3,3

Impacto en regiones

En todas las regiones del país

Instituciones involucradas

• Ministerio de Hacienda

(1) Por concepto de impuesto único e impuesto a capitales mobiliarios. La estimación excluye el aumento puntual en impuesto a capitales mobiliarios derivado de la venta de minera La Disputada (se estimó la tendencia para eliminar esta distorsión puntual)

Nota: Las iniciativas en la categoría de “esquema tributario” apuntan a casos donde existen distorsiones que benefician a algunos jugadores frente otros. El objetivo es tener un marco tributario que permite un ambiente de competencia eficiente. Todas las decisiones de carga tributaria están a la discreción del Ministerio de Hacienda

ARMONIZAR IMPUESTOS SOBRE LAS GANANCIAS DE CAPITAL EN RENTA FIJA Y DERIVADOS

Actividades	Instituciones involucradas
Estudiar del impacto en recaudación tributaria de eliminar el impuesto sobre las ganancias de capital en renta fija y derivados y su relevancia en términos de la elaboración del presupuesto	Ministerio de Hacienda SVS SII
Desarrollar una estructura normativa/legislativa basada en la legislación que estableció la exención de impuesto de capital en la ganancia de capital de acciones <ul style="list-style-type: none"> Incluir en la iniciativa a los inversionistas extranjeros, grandes partícipes de la profundización del mercado tras la Reforma de Capitales I 	
Pasar por ley/ normativa	

RETIRAR COBRO DE *WITHHOLDING TAX* EN LA RENTA POR INTERESES PARA EXTRANJEROS

Objetivo y descripción de la iniciativa	
<p>La eliminación del <i>withholding tax</i> sobre extranjeros ayudaría marginalmente a disminuir un costo de financiamiento para empresas locales</p> <p>Hoy día le quita competitividad a emisiones locales frente a mercados extranjeros</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pero dado la sobre-subscripción actual de bonos locales no existe evidencia que estoy fenómeno este ocurriendo <p>Las empresas locales se vería beneficiadas, ya que podrían levantar financiamiento de bancos e instituciones financieras sin tomar en cuenta la ineficiencia del impuesto</p> <ul style="list-style-type: none"> • El emisor de deuda extranjero podría recuperar al menos parte del impuesto pagado en caso de que exista convenio con el país de origen, pero en la práctica muchas veces no se recupera <p>Al reducir el costo de endeudamiento desde el exterior se podría, en teoría, incentivar el reemplazo de capital por deuda por parte de la operación chilena de instituciones financieras extranjeras</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aun cuando es necesario monitorearlo, no debería generarse un efecto muy relevante por este eventual cambio, dado que no implica un efecto económico tan importante y porque existe una serie de limitantes adicionales a elevar el ratio deuda sobre capital propio 	
Disponibilidad de ventana de tiempo	No Inmediata
Rol del Estado	Iniciativa estatal

Potencial de impacto	
Aumento de la competitividad en el mercado interno entregando opciones de financiamiento más eficiente en el extranjero	Nivel de impacto
Inversión de iniciativa equivale a un máximo US\$27 MM	2,2
Dificultad de implementación	
El Estado dejaría de tener derecho a impuestos, lo cual tendría un impacto sobre la actual recaudación impositiva	Índice de dificultad
	3,1
Impacto en regiones	En todas las regiones del país
Instituciones involucradas	<ul style="list-style-type: none"> • Ministerio de Hacienda • SII

Nota: Las iniciativas en la categoría de “esquema tributario” apuntan a casos donde existen distorsiones que benefician a algunos jugadores frente otros. El objetivo es tener un marco tributario que permite un ambiente de competencia eficiente. Todas las decisiones de carga tributaria están a la discreción del Ministerio de Hacienda

RETIRAR COBRO DE *WITHHOLDING TAX* EN LA RENTA POR INTERESES PARA EXTRANJEROS

ET4

Actividades	Instituciones involucradas
Estudiar del impacto en recaudación tributaria de eliminar el cobro del withholding tax y su relevancia en términos de la elaboración del presupuesto	Ministerio de Hacienda SII
Modificar la propuesta en la regulación al mercados de capitales III, de forma tal de que además de incluir a todos los inversionistas institucionales extranjeros como calificados para otorgar créditos, la tasa efectiva se reduzca a 0	
Pasar por ley/ normativa	

FOMENTAR LA CAPACITACIÓN DE PROFESIONALES DEL SECTOR y EXIGIR EL CUMPLIMIENTO DE CALIFICACIONES NACIONALES

EF1

Objetivo y descripción de la iniciativa

Incrementar y garantizar la capacitación de profesionales que forman parte del sector financiero con énfasis en conocimiento práctico de temas avanzados (como derivados, gestión de riesgo, etc.)

Formular y exigir el cumplimiento de cursos y exámenes nacionales para profesionales del sector, del nivel de los de EEUU y Europa
 – MKII propone exigir la certificación de corredores de Bolsa

Aumentar conciencia de exámenes financieros (internacionales o equivalentes locales) y exigir el cumplimiento de estos por parte de individuos que operan con inversores extranjeros o locales sofisticados

Actualmente existe poca sofisticación en una serie de áreas de conocimiento financiero, particularmente los más avanzados (por ej. análisis de riesgo, derivados)

La capacitación de profesionales del sector tiene un rol habilitador importante al flexibilizar normas de inversión y mayor empoderamiento de instituciones financieras

Otorgar becas a individuos que buscan efectuar estudios de postgrado en temas financieros (condicionando el pago de la beca a un eventual regreso a Chile)

Disponibilidad de ventana de tiempo

Inmediata

Rol del Estado

Cooperación Estatal intensiva

Potencial de impacto

Mejor gestión de instituciones financieras y portafolios junto con un menor riesgo de negligencia
 – Incluye la capacidad de gestionar nuevas clases de activos (por ej. CDS, REITS)

Una mayor divulgación de *best practices* de gobierno corporativo

Nivel de impacto

3,2

Dificultad de implementación

Resistencia de pool de profesionales actual

Existen pocas empresas locales con el *know-how* de finanzas avanzadas y suelen formar un club cerrado

La capacitación de finanzas aplicadas va ser un proceso demorado

Índice de dificultad

3,0

Impacto en regiones

En todas las regiones del país

Instituciones involucradas

- Ministerio de Educación
- Ministerio de Economía
- Sector privado

FOMENTAR LA CAPACITACIÓN DE PROFESIONALES DEL SECTOR y EXIGIR EL CUMPLIMIENTO DE CALIFICACIONES NACIONALES

EF1

Actividades	Instituciones involucradas
Definir un estándar de calificación para operadores de áreas claves <ul style="list-style-type: none"> • Revisión de las características del Chartered Financial Analyst (CFA) o el European Foundation Certificate in Banking (EFCB) • Adecuar programas de certificación de acuerdo a las reformas que se hagan al mercado <ul style="list-style-type: none"> • Por ejemplo capacitar ejecutivos con relación con PYMES en las normativas con las cuales se pueden ver beneficiados 	Ministerio de Educación Ministerio de Economía Sector privado Corfo
Incluir capacitaciones clave dentro de franquicia SENSE	
Abrir cupos dentro de las becas Presidente de la República a estudios de postgrado en áreas de finanzas con el compromiso expreso de reincorporación a entidades como la SBIF o SVS	
Considerar la ampliación de requisitos de calificación a otras áreas claves (mercados de capitales, productos estructurados, etc.)	
Definir criterios/plazos para exigir la homologación o aprobación de cursos (ej. para hablar con clientes)	

AGENDA SERVICIOS FINANCIEROS

Mensajes clave - 1

Contexto y definiciones - 4

Tendencias y situación actual de Chile - 14

Desafíos, oportunidades y visión para el sector - 72

Hoja de ruta - 123

Anexo 1: glosario - 126

Anexo 2: caso internacional - 129

TRES GRUPOS DE INICIATIVAS EN LA HOJA DE RUTA

Inmediatas, no inmediatas de mayor impacto y no inmediatas de menor impacto

Iniciativa	Línea acción	Impacto	Tiempo	Dificultad
Fomentar normas de inversión más progresivas en las AFPs, bancos y aseguradoras	MC2	4,0	Urgente	3,8
Modificar impuesto de timbres y estampillas (para evitar discriminación por duración de préstamos y/o armonizar tratamiento impositivo)	ET1	3,4	Urgente	4,1
Incentivar inversiones tipo ángeles y VC	MC3	3,3	Urgente	3,5
Fomentar la capacitación de profesionales en servicios financieros y exigir el cumplimiento de certificaciones nacionales para profesionales del sector	EF1	3,2	Urgente	3,0
Aclarar, mejorar y hacer cumplir normativas de gobierno corporativo	MC4	3,2	Urgente	3,8
Armonizar impuestos sobre las ganancias de capital en renta fija y derivados	ET3	2,9	Urgente	3,3
Fomentar la profundidad del mercado de derivados	MC1	2,5	Urgente	2,8
Crear sistema universal de calificación de crédito	B1	3,0	No urgente	2,6
Modificar TMC (tasa máxima convencional)	B3	2,8	No urgente	2,2
Fomentar desarrollo y uso de medios de pago / canales (incluyendo nuevos)	B2	2,7	No urgente	2,0
Retirar cobro de withholding tax en la renta por intereses para extranjeros	ET4	2,2	No urgente	3,1

 Inmediatas

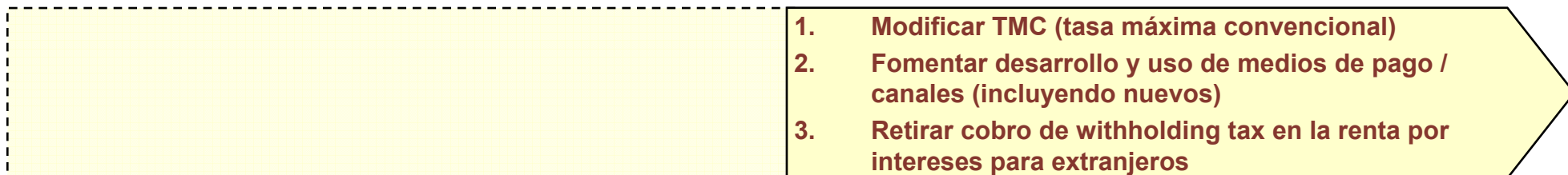
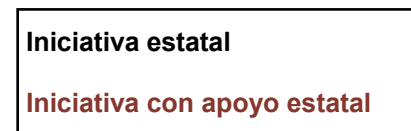
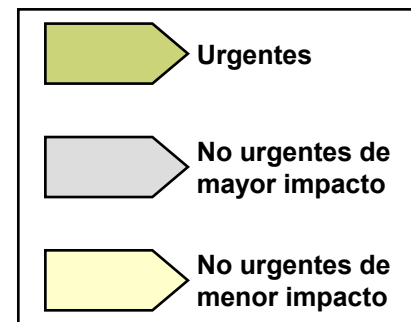
 No inmediatas de mayor impacto

 No inmediatas de menor impacto

HOJA DE RUTA DE INICIATIVAS Y FOCO TEMPORAL RELATIVO

Clasificación de las iniciativas basada en análisis detallado

1. Fomentar normas de inversión más progresivas en las AFPs, bancos y aseguradoras
2. Modificar impuesto de timbres y estampillas (para evitar discriminación por duración de préstamos y/o armonizar tratamiento impositivo)
3. Incentivar inversiones tipo ángeles y VC
4. Fomentar la capacitación de profesionales en servicios financieros y exigir el cumplimiento de certificaciones nacionales para profesionales del sector
5. Aclarar, mejorar y hacer cumplir normativas de gobierno corporativo
6. Armonizar impuestos sobre las ganancias de capital en renta fija y derivados
7. Fomentar la profundidad del mercado de derivados



Nota: clasificación según impacto esperado, dificultad de implementación, ventana de oportunidad para la implementación. Análisis detallado que también incluye el rol del Estado para cada iniciativa está disponible en el documento de referencia

AGENDA SERVICIOS FINANCIEROS

Mensajes clave - 1

Contexto y definiciones - 4

Tendencias y situación actual de Chile - 14

Desafíos, oportunidades y visión para el sector - 72

Hoja de ruta - 123

Anexo 1: glosario - 126

Anexo 2: caso internacional - 129

GLOSARIO (I)

Bonos de alto riesgo – Conocidos como *high-yield bonds* o *junk bonds* tienen una calificación de riesgo crediticio elevado. En base a la escala de la agencia S&P, bonos de alto riesgo se refiere a emisiones con una calificación por debajo de BBB. El mayor riesgo que implica este tipo de bonos se compensa con un mayor rendimiento al inversionista

Derivados – En finanzas, es una clase de instrumentos que se valorizan en base a activos subyacentes (puede ser uno o más). El precio del derivado es afectado por fluctuaciones en el precio del activo subyacente. Los activos subyacentes más comunes incluyen monedas, bonos, *commodities*, tasas de intereses y acciones. La mayoría de los derivados se caracterizan por un alto apalancamiento

Forwards – Contrato financieros que obligan comprar o vender un activo a un precio y fecha predeterminado

Futuros – Contratos financieros que obligan comprar o vender un activo a un precio y fecha predeterminado. La diferencia con los *forwards* es que a los futuros se les efectúa un constante *mark-to-market* y clásicamente el activo subyacente es un *commodity*

Opciones – Derivados financieros que representan un contrato vendido de una entidad (*option writer*) a otro (*option holder*). El contrato le ofrece al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar (en el caso de un *call*) o vender (en el caso de un *put*) un activo financiero a un precio y fecha predeterminado

GLOSARIO (II)

Private Equity (PE) – Capital aportado a empresas en la forma una compra accionaria que no es cotizada en bolsa. Los fondos recaudados a través de movimientos de private equity pueden ser usados para financiar nuevos productos o tecnologías, efectuar adquisiciones o expandir capital circulante

Swaps – Intercambio de un activo por otro para cambiar las características del activo. Actualmente, los swaps más comunes se efectúan sobre monedas y tasas de interés

Venture Capital (VC) – Financiamiento para nuevas empresas. En general es capital invertido en PYMES con un alto potencial de crecimiento a largo plazo. Es una fuente importante de financiamiento para empresas que todavía no alcanzan el tamaño necesario para hacer emisiones de acciones o bonos o no tienen el perfil de riesgo adecuado para financiamiento bancario (por ejemplo, por no tener activos pasivos como garantía). Típicamente implica alto riesgo por parte del inversionista, pero tiene el potencial de retornos superiores

AGENDA SERVICIOS FINANCIEROS

Mensajes clave - 1

Contexto y definiciones - 4

Tendencias y situación actual de Chile - 14

Desafíos, oportunidades y visión para el sector - 72

Hoja de ruta - 123

Anexo 1: glosario - 126

Anexo 2: caso internacional - 129



CASE STUDY: SINGAPUR

Datos Generales⁽¹⁾



Nombre oficial: República de Singapur

Capital: Singapur

Población: 4,483,900

PIB Nominal: US \$132 mil millones

PIB Nominal per Cápita: ~US \$30.000

Crecimiento PIB real: 7,9% anual

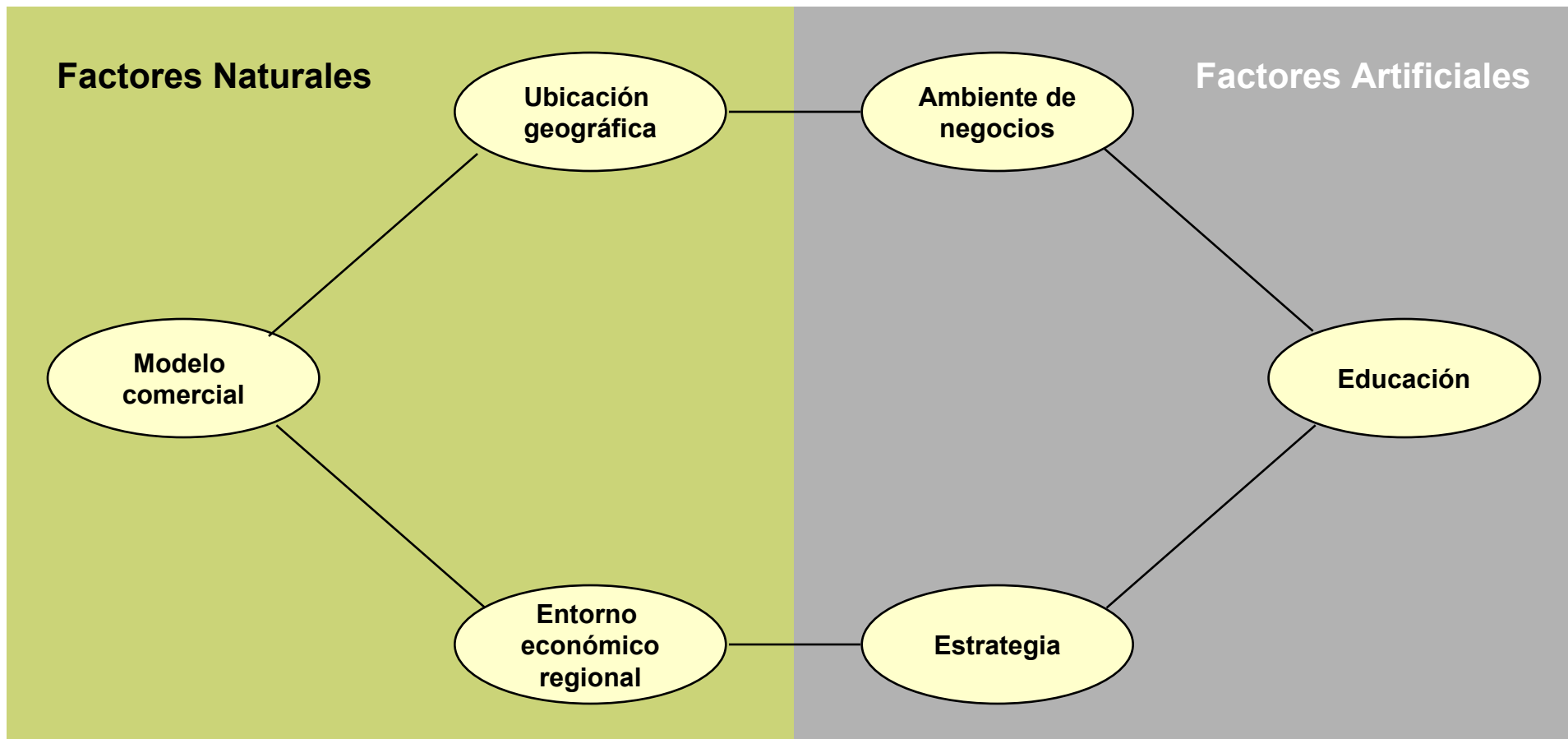
El ejemplo de Singapur se presenta como ilustrativo del desarrollo de elementos clave para el desarrollo del sector, no como un ejemplo a seguir por Chile para convertirse en centro regional

(1) Departamento de Estadísticas de Singapur, 2006



EL MODELO DE SINGAPUR SE BASA EN SEIS FACTORES

Unos son inherentes al país, otros son facilitados por el gobierno



El gobierno juega un papel fundamental en el desarrollo de los factores artificiales



SINGAPUR TIENE CONDICIONES NATURALES QUE LO HACEN UN GRAN CANDIDATO PARA SER UN CENTRO FINANCIERO

Su ubicación y modelo comercial...

Su ubicación geográfica lo convierte en un centro de comercio obligado

Tiene un puerto con instalaciones de talla mundial

Tiene un modelo comercial basado en comercio “*entrecot*”, en el cual importa materia prima, la transforma y exporta bienes y servicios finales

Desde su independencia en 1965 su enfoque ha sido a favor de los negocios, de la inversión extranjera y de la exportación

...sumado a su entorno regional...

La prosperidad económica de la región asiática ha sido clave para fomentar el desarrollo de Singapur

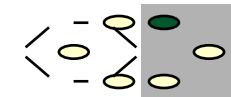
El crecimiento de industrias financieras como banca privada en el mundo también ha sido importante

Las personas en Asia tienden a invertir su riqueza en la región

...le brindan grandes oportunidades

Tiene dos oportunidades en la región:

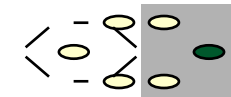
- Jugar como nodo complementario a Japón en Asia
- Jugar como nodo principal de Asia del Sureste



SINGAPUR HA GENERADO UN AMBIENTE AMIGABLE PARA LOS NEGOCIOS

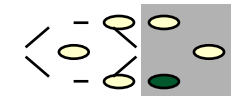
Objetivo	Atraer capital foráneo brindando garantías y ofreciendo un buen ambiente de negocios
Acciones	<p>Generar confianza en el gobierno</p> <ul style="list-style-type: none">• Transparencia: no hay corrupción• Marco regulatorio fuerte y estable• Estabilidad política• Democracia parlamentaria• Sistema judicial sólido <p>Ser competitivo en costos</p> <ul style="list-style-type: none">• Impuestos bajos: es el país con las tasas de impuestos más bajas en el mundo• Tiene acuerdos de libre comercio con cerca de 50 países <p>Ser amigable para los inversionistas extranjeros</p> <ul style="list-style-type: none">• Mercado financiero abierto y accesible• Constantemente ranqueado como uno de los países más competitivos• Infraestructura de talla mundial en tecnología y comunicaciones• Manejo de imagen y marketing impulsado por el gobierno

“En Singapur le toma a un emprendedor cerca de 6 días empezar una nueva empresa, con costos de arranque muy bajos. En otras palabras, Singapur tiene el ambiente más amigable del mundo para los negocios”
- Banco Mundial



EL PAIS CUENTA CON UN CAPITAL HUMANO ALTAMENTE CAPACITADO

Objetivo	<p>Contar con un pull de profesionales altamente capacitados, que sean los mejores en el campo de las finanzas</p> <ul style="list-style-type: none">• Debe existir capacitación de talla mundial para el talento local• Se debe asegurar que un gran número de jóvenes locales se interesen por el sector financiero• Se debe influir en que los profesionales en finanzas se especialicen en áreas más sofisticadas
Acciones	<p>Atraer instituciones internacionales reconocidas a que tengan sus instalaciones universitarias en Singapur</p> <ul style="list-style-type: none">• INSEAD• U. de Chicago <p>Incentivar instituciones locales a que desarrollen programas avanzados en finanzas</p> <ul style="list-style-type: none">• Programa de Ingeniería Financiera (U. Nacional de Singapur y U. Tecnológica Nanyang) <p>Facilitar instituciones locales a que se asocien con instituciones extranjeras</p> <ul style="list-style-type: none">• Universidad de Administración de Singapur con Wharton <p>Incentivar instituciones financieras internacionales a que tengan sus Centros de Capacitación en Singapur</p> <p>Traer el mejor talento de afuera como complemento</p> <p>Tener talento en servicios de soporte, tales como soporte legal y asesoría financiera</p>



UNA ESTRATEGIA FINANCIERA CONSISTENTE...

Objetivo	Convertirse en un eje financiero dentro de la región del sudeste asiático y del mundo
Acciones	<p>Tener una estrategia clara y enfocada:</p> <ul style="list-style-type: none">• Reformas financieras consistentes<ul style="list-style-type: none">- Estrategia de desregulación, no cambiada durante ni después de la crisis- Promoción activa• La banca comercial es la base del sistema financiero<ul style="list-style-type: none">- Poco a poco ha ido liberalizando el sistema bancario, asegurándose que los bancos locales sean competitivos• La banca de inversión se ha vuelto importante en la medida en que Singapur se ha vuelto un centro de arreglo de deuda<ul style="list-style-type: none">- Se ha desarrollado un mercado de capitales activo y creciente- Se ha mantenido un flujo constante de emisión resultado de la presión al gobierno, a las corporaciones, y a los supra-nacionales- Se han aprobado medidas tales como el Approved Bond Intermediary Scheme- Se ha continuado atrayendo inversionistas en bonos para que sostengan el mercado de deuda• El <i>trading</i> de <i>securities</i> y tesorería ha apalancado la posición del país como <i>hub</i> de comercio de divisas y así ha atraído otras actividades de <i>trading</i><ul style="list-style-type: none">- Ha sido exitoso en atraer compañías multinacionales y entidades financieras para que escojan a Singapur como su centro de tesorería y <i>trading</i> de <i>securities</i>• La función de manejo de activos sigue creciendo rápidamente<ul style="list-style-type: none">- Singapur es promovido como el sitio para manejar las inversiones globales de los inversionistas asiáticos y las inversiones asiáticas de los inversionistas globales- Los activos manejados crecen constantemente• El sector de seguros puede jugar un rol para servir a las necesidades más sofisticadas del mercado local y las necesidades cada vez mayores del mercado regional<ul style="list-style-type: none">- Es necesario incorporar servicios de seguros más sofisticados



...HA DADO LUGAR A RESULTADOS TANGIBLES

Alta inversión extranjera	<p>Más de 3,000 corporaciones internacionales han invertido en el país en casi todos los sectores de la economía</p> <p>Más de 500 instituciones financieras tienen operaciones en Singapur</p>
Crecimiento sostenido	<p>En la actualidad el sector financiero en Singapur cubre todos los segmentos: banca comercial, banca de inversión, manejo de activos, y seguros</p> <ul style="list-style-type: none">• Contribuye el 11,6% del PIB (2006)• Creció en un 13% durante el 1Q07 (Y-Y), después de un crecimiento del 11% en el 4Q06. La economía creció un 6,1%• El crecimiento fue en todos los segmentos, especialmente en los mercados de capital y de dinero• En abril de 2005 los especialistas estimaban el monto de activos de banca privada en U\$150-170B
Jugador clave en el mundo	<p>Singapur es el cuarto centro de cambio de divisas más grande del mundo, el quinto en derivados y el noveno de offshore trading</p> <p>Fue ranqueado como uno de los 10 mercados financieros más importantes en el mundo</p>