



EL MERCADO DE DEUDA EN CHILE:

PERSPECTIVA DE LA CLASIFICACION DE RIESGO

**Hernán Cheyre V.
Septiembre 2004**

Evolución Histórica de la Industria



- Clasificación de riesgo en Chile nace formalmente con la creación de la comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) en 1985, con el propósito de determinar la elegibilidad de instrumentos de inversión para las AFP.
- Sistema privado nace en 1988, estableciéndose la clasificación obligatoria de los instrumentos de deuda pública, como una forma de entregar mayor información a los inversionistas.
- Dictámenes de clasificadores son válidos para efectos de lo establecido en Ley de Valores y para límites de inversión de compañías de seguros y fondos mutuos.

Evolución Histórica de la Industria



(Viene de página anterior)

- Inversiones de las AFP quedaron reguladas por los dictámenes de la CCR, que mantuvo su independencia y metodología propia para clasificar.
- Reforma al mercado de capitales de 1994 flexibiliza funcionamiento de las clasificadoras y le otorga mayor status a sus dictámenes frente a la CCR.
- La industria se ha consolidado en Chile, teniendo presencia las mismas tres agencias principales que operan a nivel mundial.

- Obligatoriedad de clasificación de acuerdo a ley de valores.

⇒ **Fiscalización de mercado**

- Herramienta complementaria en la regulación de inversiones de inversionistas institucionales.

Rol Fundamental de las Clasificadoras de Riesgo



- Emitir una opinión independiente respecto del riesgo asociado a los distintos instrumentos financieros.
- Servir de nexo entre inversionistas institucionales y emisores de títulos.

Impacto Global de la Clasificación de Riesgo

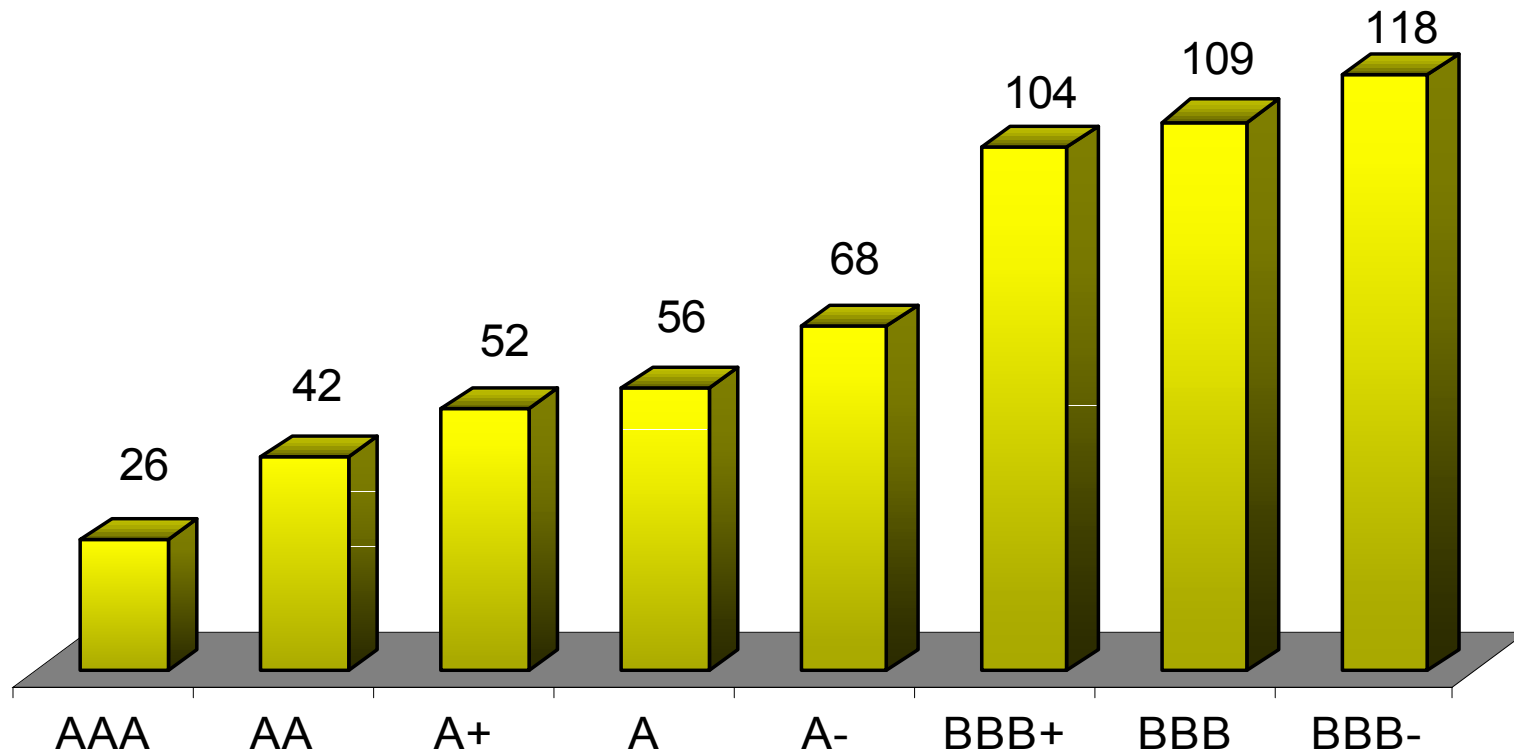


- Genera información que contribuye al desarrollo del mercado de capitales.
- Elemento fundamental en el proceso de desintermediación financiera.
- Contribuye a generar precios diferenciados en función del riesgo.

“SPREADS” por Categoría de Riesgo Sector Industrial U.S.A.



(puntos base sobre T-Bills a 10 años)



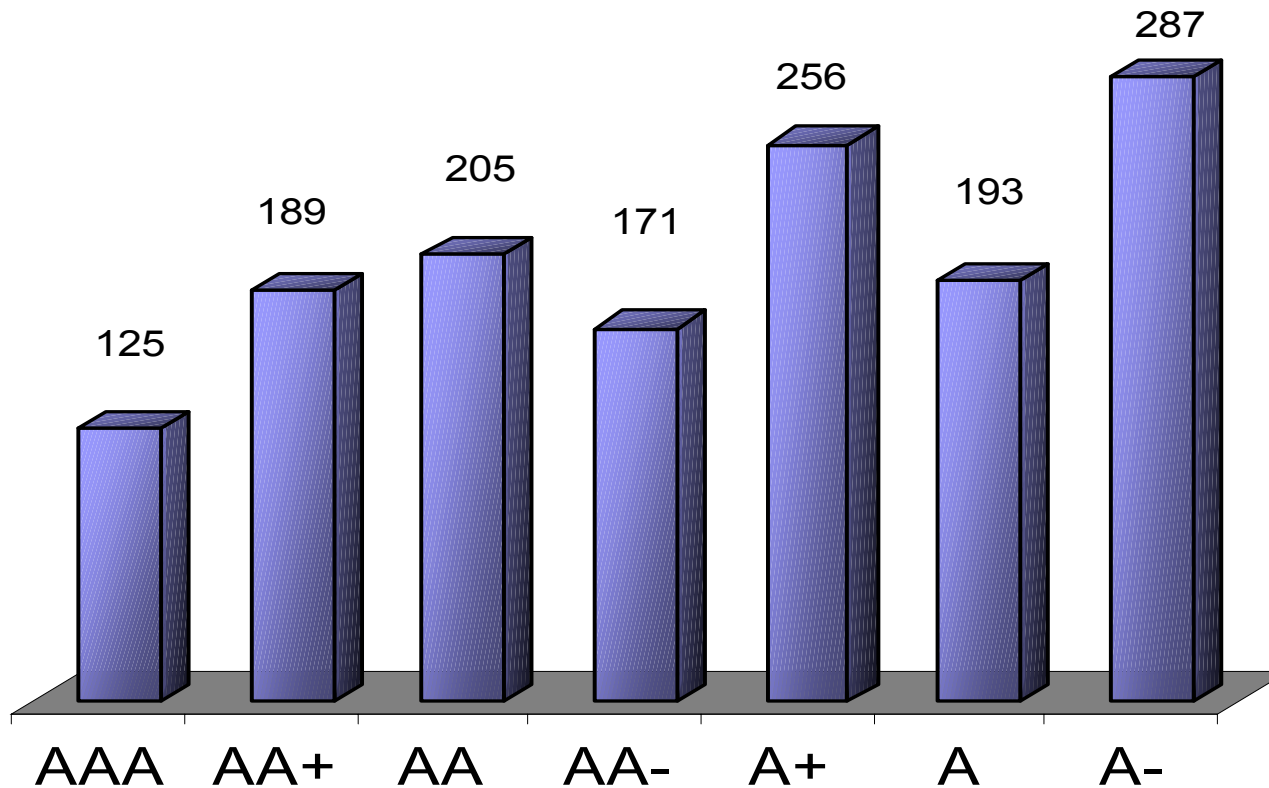
Fuente: Bloomberg

“SPREADS” por Categoría de Riesgo Deuda Corporativa Chilena



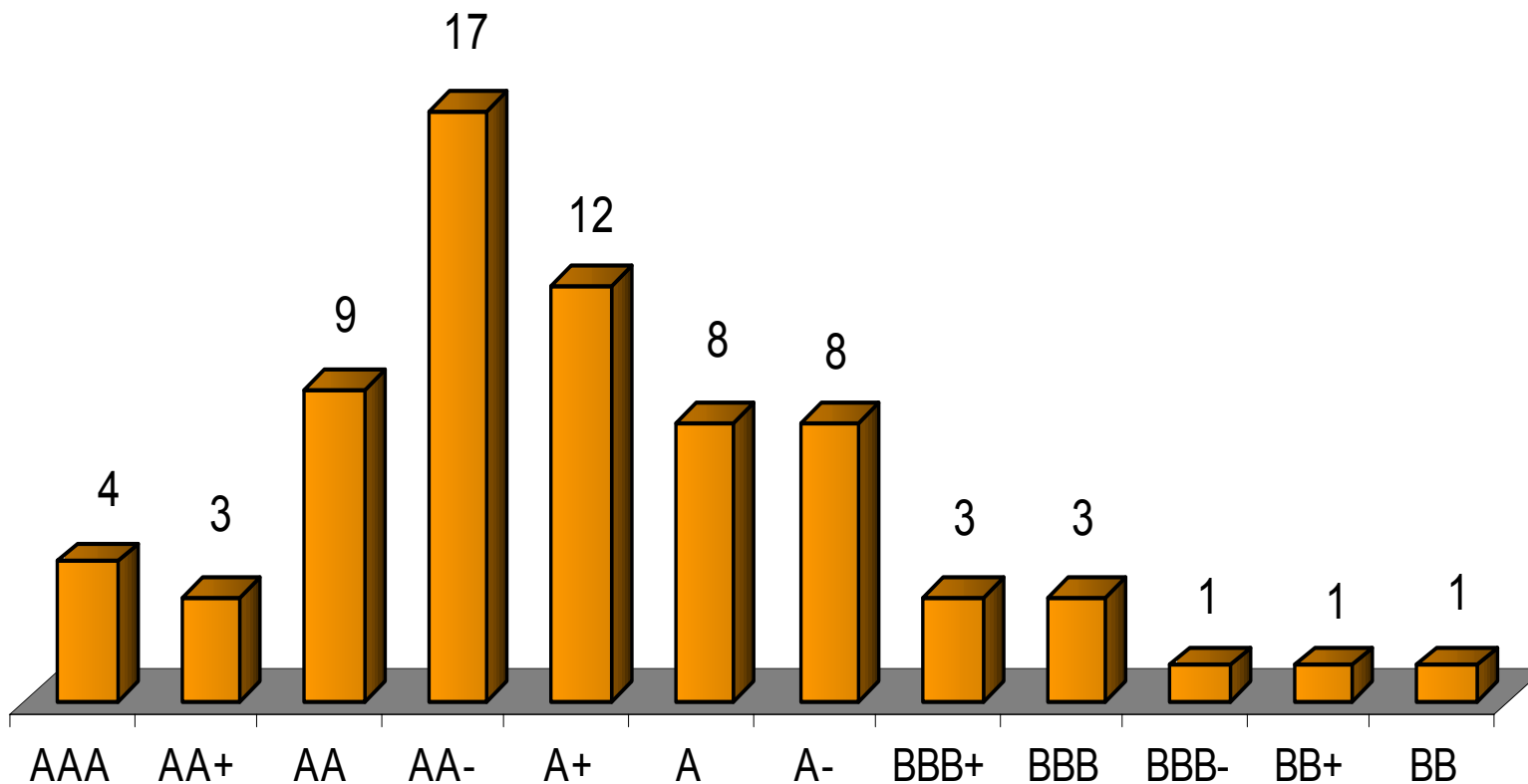
(puntos base sobre títulos Bco. Central 4-8 años)

(25 al 31 de agosto de 2004)



Clasificación Deuda Corporativa por Categoría de Riesgo

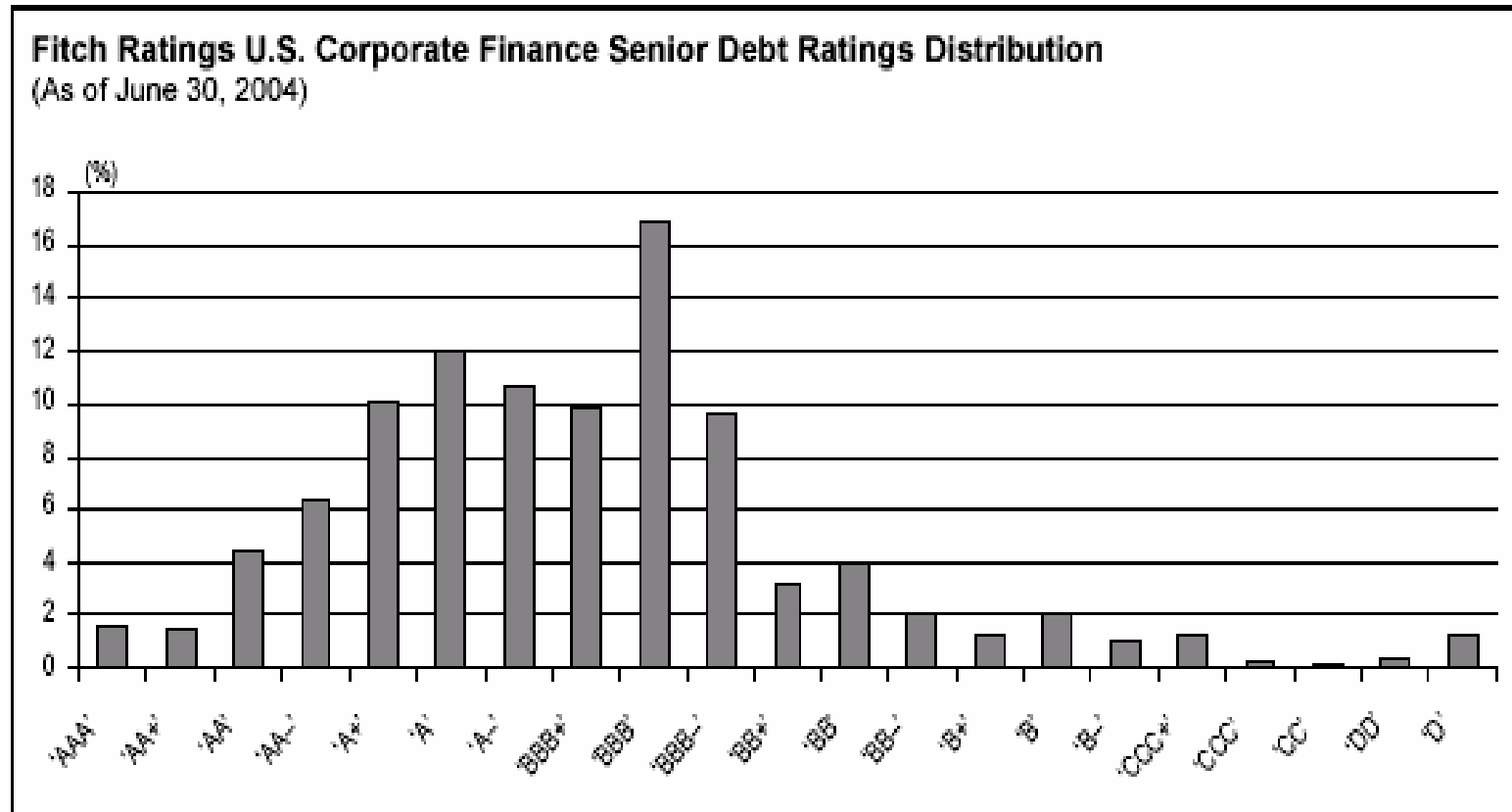
(Mercado Chileno)
(N° de emisores)



Clasificación Deuda Corporativa por Categoría de Riesgo



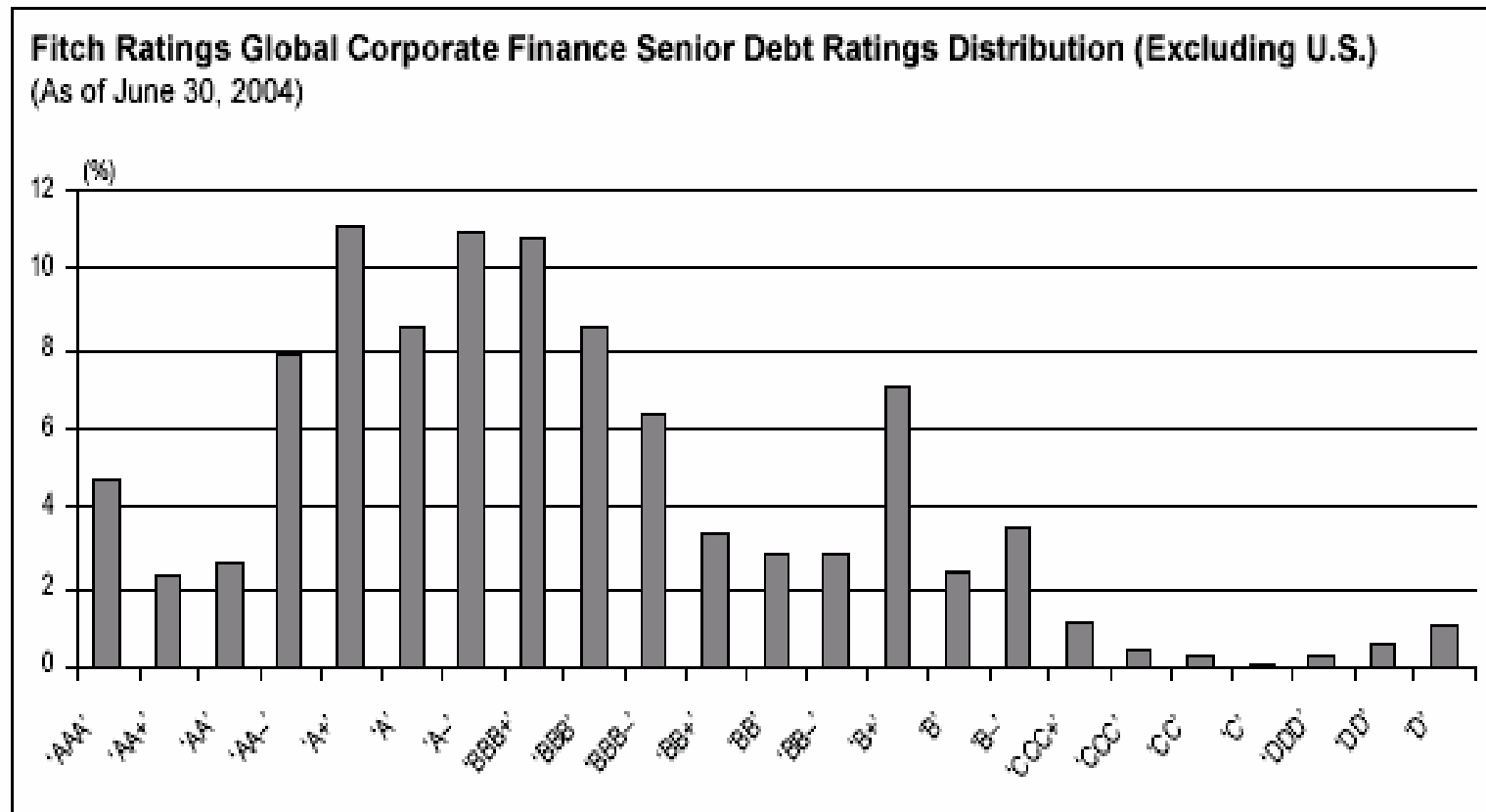
(USA)



Clasificación Deuda Corporativa por Categoría de Riesgo



(Total excluyendo USA)



Tasas Globales de Default por Categoría de Riesgo



(% acumulado)

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	0.00	0.00	0.04	0.09
A	0.05	0.21	0.34	0.48	0.59
BBB	0.38	1.26	1.98	2.84	3.28
BB	1.93	5.05	6.34	8.03	8.34
B	2.33	5.25	5.43	5.31	5.71
CCC to C	27.20	30.46	24.32	30.39	34.18
Grado de Inversión	0.12	0.43	0.67	0.90	1.04
Grado Especulativo	4.33	7.27	7.35	8.79	9.31
Total	0.77	1.44	1.65	1.94	2.08

Fuente: Fitch Ratings

Aspectos Críticos en la Clasificación de Riesgo



- Calidad de la información.
- Prácticas de gobierno corporativo.
- Disposición al “diálogo crediticio” de parte del emisor.
- Rol limitado de los “covenants”.

Problema Institucional Pendiente:



ROL DE LA COMISION CLASIFICADORA DE RIESGO

- Debilita papel de las clasificadoras
- Mercado la considera filtro de última instancia
- Inconveniente aval implícito

⇒ **necesidad de avanzar hacia una auténtica fiscalización de mercado**

(1) ROL MAS ACTIVO DE LOS INVERSIONISTAS

Deben asumir su rol de ser los verdaderos demandantes y usuarios de la clasificación de riesgo

- Convencerse de que clasificaciones aportan valiosa información
- Exigir a las clasificadoras en forma acorde con su rol
- Exigir a los emisores estándares mínimos de información
- Actuar de freno natural a la “inflación de ratings”
- Fomentar competencia entre clasificadores en base a calidad del servicio y credibilidad

Desafíos Pendientes:



(2) FORTALECER LA TRANSPARENCIA DEL MERCADO

- Fundamental para crear clima de confianza y credibilidad
- Disponibilidad de buena información es vital para mejorar en AMPLITUD, PROFUNDIDAD Y CALIDAD