



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reporte Especial

Analista
Margarita Andrade P.
Tel. (56-2) 433 5213
margarita.andrade@humphreys.cl

El Mercado De Las Corredoras De Bolsa En 2009

Febrero 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso
16º – Las Condes, Santiago - Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
www.humphreys.cl

Resumen Ejecutivo

No obstante el entorno de inestabilidad económica y financiera que surge a partir de septiembre de 2008 y que conlleva a una contracción de la economía chilena durante el año 2009, las corredoras de bolsa locales -como industria- presentan, en términos de utilidades, el mejor desempeño de los últimos cuatro años¹. Este mercado compuesto por 43 operadores, presentó transacciones superiores a US\$ 960.000 millones el año recién pasado.

Sin perjuicio de lo anterior, resulta importante consignar que los buenos resultados de la industria no implica necesariamente que presente un bajo riesgo. De hecho el aumento de las utilidades ha estado impulsado por líneas de negocios cuyo rendimiento es comparativamente de una elevada variabilidad, como son las operaciones de cartera propia y de futuros.

Por otra parte, el riesgo de este tipo de instituciones -tal como se ha manifestado en algunos casos particulares en los últimos años- tiene una fuerte correlación con las características de sus gobiernos corporativos, prácticas institucionales y sistemas de control de los riesgos financieros, de mercado y operativos, todos aspectos que no son factibles de deducir a partir de sus estados financieros.

Dado lo expuesto, creemos necesario que las corredoras de bolsa se sometan a procesos de clasificación de riesgo por entidades especializadas independientes. A la fecha, solo Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa ha optado voluntariamente a ser evaluada, calificando Humphreys su solvencia en "Categoría AA-".

Un Año Sobre Lo Esperado

De los resultados de las corredoras de bolsa en 2009 destaca un hecho paradójico: aún cuando los ingresos del sector se vieron resentidos en relación con el año anterior, el resultado operacional y las utilidades finales de la industria experimentaron alzas significativas, de 91,2% y 250,3%, respectivamente, según la última información disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

El fuerte aumento del resultado operacional del sector se explica, principalmente, por las utilidades que las sociedades obtuvieron en la administración de su

cartera (las cuales durante los primeros nueve meses -aproximadamente US\$ 144 millones- superaron a las obtenidas anualmente en períodos anteriores) y, en menor medida, por el incremento del margen de las operaciones de futuro. Con todo también se observó un alza en los márgenes por comisiones y en los ingresos por asesorías.

En cuanto a las utilidades finales del año 2009, además, del efecto operacional, se vieron beneficiadas por los "resultados por ajuste de moneda", básicamente por el descenso experimentado por el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Un elemento positivo a destacar es que los mejores resultados han sido acompañados de un balance más conservador en términos de endeudamiento y de liquidez, lo cual es compatible y coherente con un escenario más inestable que el que se había observado con anterioridad a septiembre de 2008. En efecto, la liquidez general y la liquidez por intermediación ascendían a 1,23 y 1,19 veces a septiembre de 2009, respectivamente; por su parte, el endeudamiento -medido como la relación entre pasivo exigible y patrimonio líquido- ascendía a 4,14 veces.

En una perspectiva menos coyuntural, se puede observar que los ingresos del sector están fuertemente marcados por las operaciones a futuro y -dependiendo del comportamiento del precio de las acciones- del rendimiento de las carteras propias. Ambas son líneas de negocios que requieren, entre otros aspectos, un adecuado apoyo tecnológico para su administración y de eficientes sistemas de control y de medición de los riesgos asumidos. Estos factores son recogidos en los procesos de clasificación de riesgo, lo cual refuerza la necesidad de evaluaciones independientes.

En las páginas siguientes se entrega una descripción del mercado, con antecedentes de los últimos cinco años hasta septiembre de 2009, e indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad del mercado global y cada una de las corredoras operativas a la fecha.

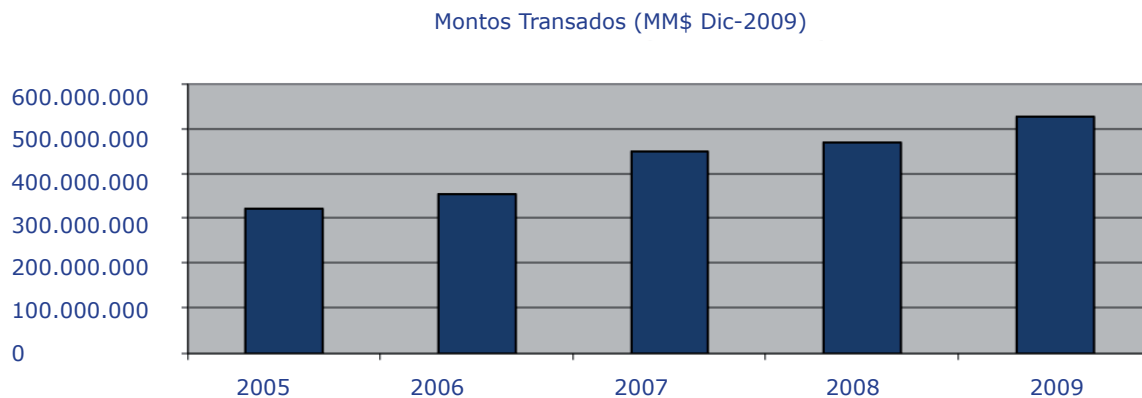
Por último, se describen los factores que determinan la clasificación de riesgo de una corredora de bolsa, atendiendo a la experiencia y procedimientos de **Humphreys**.

¹Ello medido en función de los resultados exhibidos a septiembre de 2009 (todas las referencias del año 2009 son a esta fecha). Con todo, se espera que una vez conocidos los estados financieros anuales no se produzcan cambios significativos.

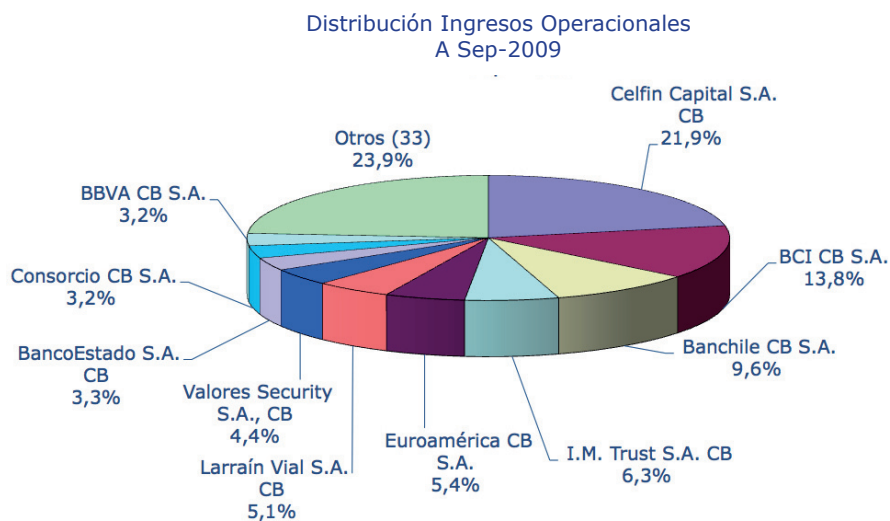
Descripción del Mercado

De acuerdo con la última información disponible de la SVS, en el mercado local se encuentran inscritas y vigentes 43 corredoras de bolsa.

Las transacciones efectuadas por las corredoras en la Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Bolsa de Valores², han mostrado una tendencia favorable en los últimos cuatro años, alcanzando los \$ 528.636.574 millones en 2009 (aproximadamente US\$ 960.529 millones), representando en pesos chilenos un crecimiento de 12,4% en relación al año anterior.



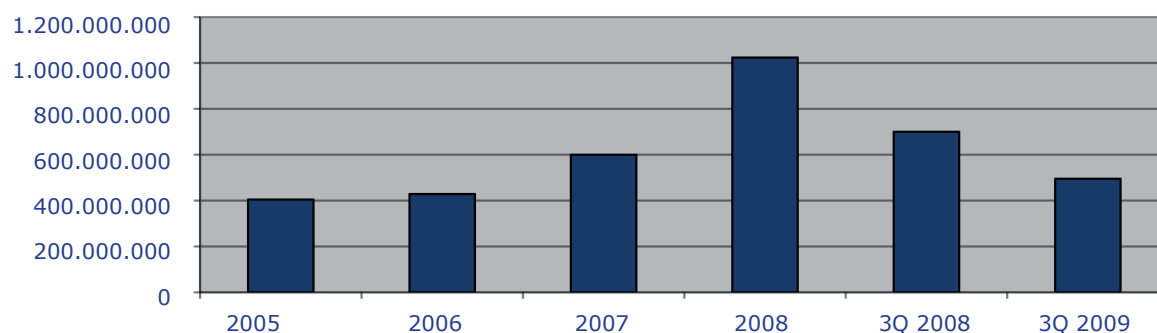
El mercado de las corredoras de bolsa presenta una alta concentración de sus ingresos en un número reducido de corredoras. De acuerdo con los resultados a septiembre de 2009, los tres principales operadores (Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa, BCI Corredores de Bolsa S.A. y Banchile Corredores de Bolsa S.A.) concentraron el 45% de los ingresos operacionales del mercado, y los diez más importantes el 76%, concentración que ha sido una constante en la industria.



² Incluye compras y ventas, tanto en operaciones por cuenta propia como de intermediación por cuenta de terceros.

De acuerdo con la información de los estados financieros publicados por la SVS, los ingresos operacionales de las corredoras de bolsa han mostrado una tendencia positiva hasta 2008 (ingresos por \$ 1.052.434 millones), año en que hubo un fuerte crecimiento, explicado fundamentalmente a los mayores ingresos por operaciones a futuro. Durante los nueve primeros meses de 2009 (con ingresos por \$ 495.146 millones) se observó una caída de 29,2% en relación a igual período del año anterior, lo que se debió principalmente a la baja de los ingresos antes mencionados, los cuales variaron de \$ 465.051.893 en los nueve primeros meses de 2008 a \$ 277.282.694 en los nueve primeros meses de 2009.

Ingresos Operacionales (M\$ Sep-2009)

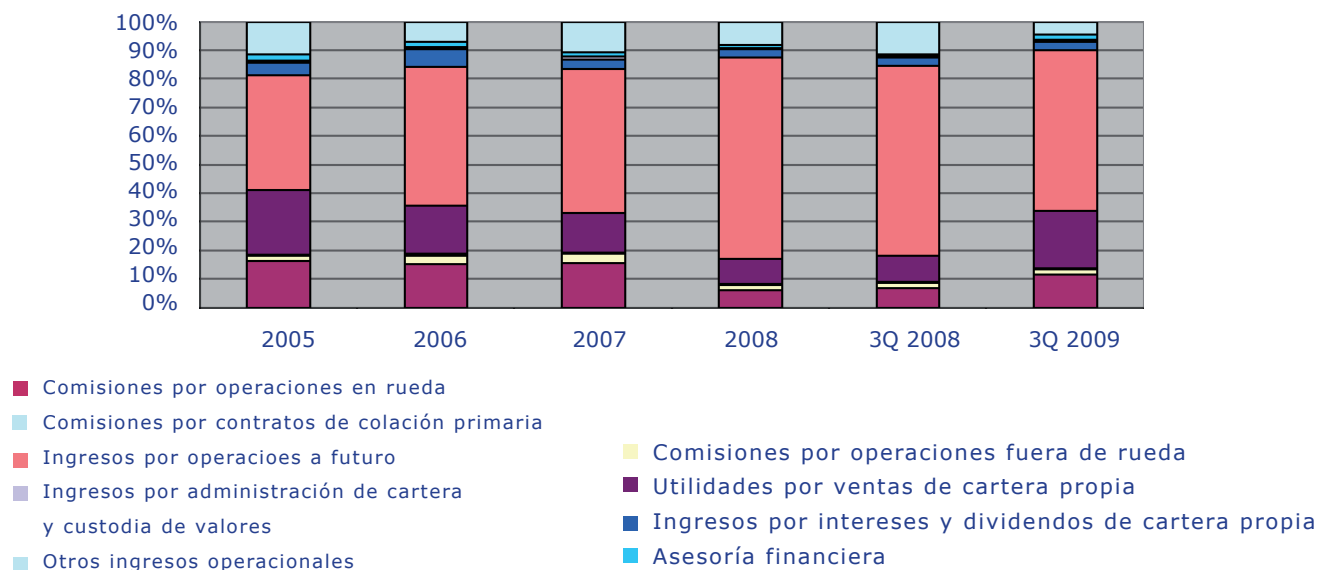


En cuanto a la distribución de los ingresos, se concentran fundamentalmente en las operaciones a futuro, cuya importancia ha oscilado entre 40% y 71% de los ingresos totales en los últimos cinco años. Por ello, una baja en estas operaciones incide fuertemente en los resultados de las corredoras.

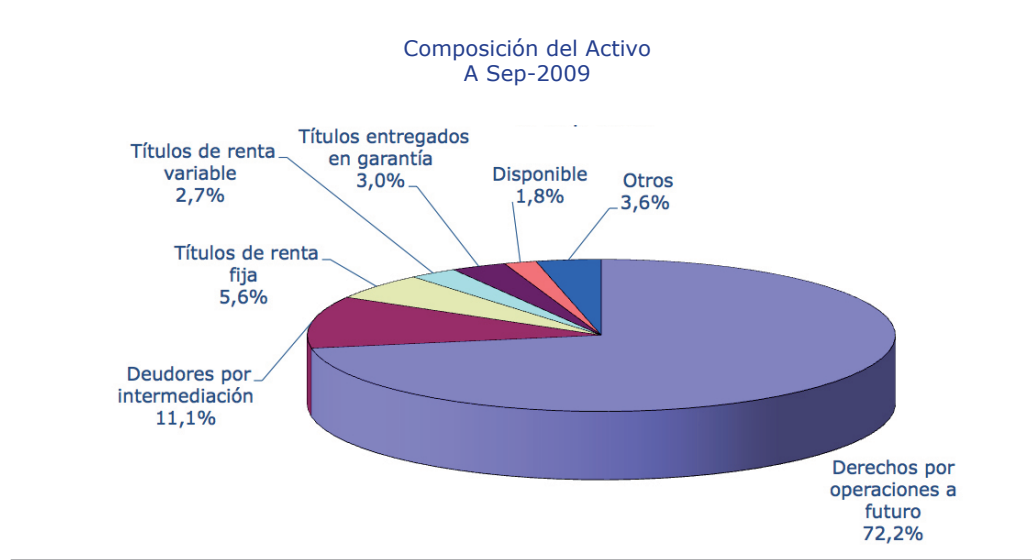
Las carteras propias constituyen la segunda fuente de ingresos en términos de importancia relativa (considerando utilidades por ventas de cartera propia e ingresos por intereses y dividendos de cartera propia), representando a septiembre de 2009 el 23,3% de las entradas del mercado de las corredoras de bolsa (los nueve primeros meses de 2008 representaron 11,8%).

El resto está conformado por comisiones por operaciones en rueda y fuera de rueda y por contratos de colocación primaria; asesoría financiera; administración de cartera y custodia de valores; y otros.

Distribución Ingresos Operacionales



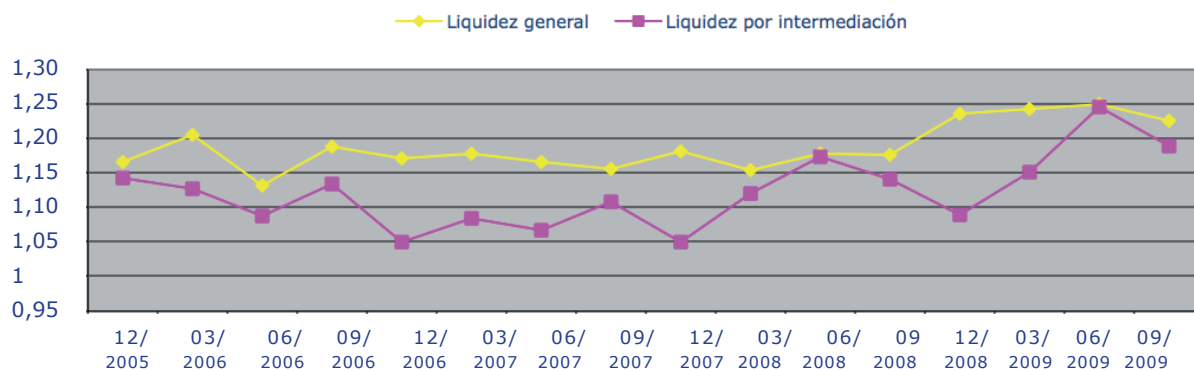
La cartera de activos del mercado de las corredoras de bolsa (que a septiembre de 2009 alcanzaba los \$ 5.128.364 millones) está concentrada en derechos por operaciones a futuro (que han representado históricamente más del 70% del total de activos). A septiembre de 2009 estos activos representaban el 72,2% de los activos totales de las corredoras.



Indicadores de Liquidez

Los indicadores de liquidez del mercado de corredoras de bolsa muestran una tendencia al alza desde el año 2005 a la fecha, si bien en el último período trimestral se observó una contracción (septiembre 2009 en relación a junio 2009), llegando a 1,23 veces (liquidez general) y 1,19 veces (liquidez por intermediación). Con todo, cabe destacar que durante el año 2009 la liquidez se mantuvo en niveles superiores a los exhibidos en años anteriores, presumiblemente por un criterio conservador dado un entorno más variable.

Indicadores de Liquidez



El indicador de liquidez general se calcula dividiendo el activo disponible y realizable hasta siete días sobre los pasivos exigibles hasta siete días. En tanto, la liquidez por intermediación es la división de los activos disponibles más deudores por intermediación sobre acreedores por intermediación.

Indicadores de Liquidez

	dic-05	sep-06	dic-06	sep-07	dic-07	sep-08	dic-08	sep-09
Liquidez general	1,17	1,19	1,17	1,16	1,18	1,18	1,24	1,23
Liquidez por intermediación	1,14	1,14	1,05	1,11	1,05	1,14	1,09	1,19

Al observar en el cuadro siguiente los indicadores de liquidez por corredora, se evidencia una alta dispersión, con valores entre 1,03 y 8,26 en la liquidez general y 1,01 y 5,98 de la liquidez por intermediación.

Liquidez General

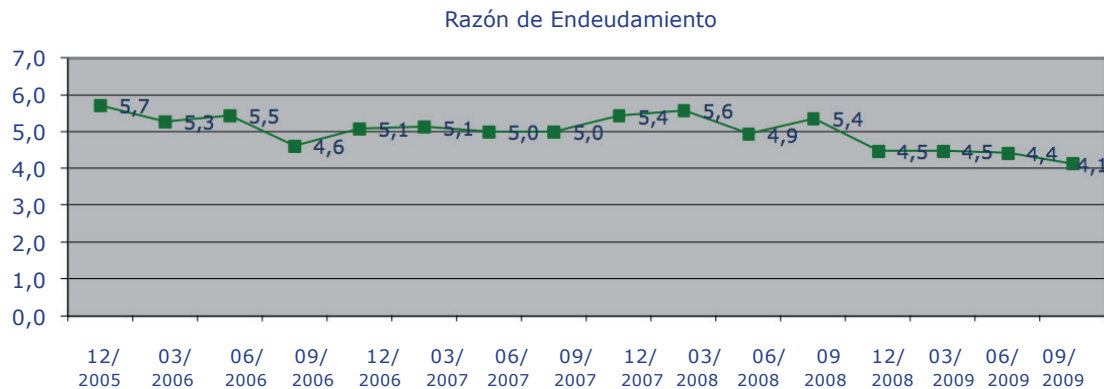
I.M. Trust S.A. Corredores De Bolsa	1,03
Sergio Contreras y Compañía Limitada, Corredores de Bolsa	1,03
BBVA Corredores de Bolsa S.A.	1,07
Negocios y Valores S.A., Corredores de Bolsa	1,07
Euroamérica Corredores de Bolsa S.A.	1,10
Valores Security S.A., Corredores de Bolsa	1,15
Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa	1,16
BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa	1,18
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	1,19
Deutsche Securities Corredores de Bolsa Limitada	1,20
Molina y Swett S.A. Corredores de Bolsa	1,20
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	1,23
Corp Capital Corredores de Bolsa S.A.	1,24
Scotia Sud Americano Corredores de Bolsa S.A.	1,26
Intervalos Corredores de Bolsa Limitada	1,29
Penta Corredores de Bolsa S.A.	1,29
Santander S.A. Corredores de Bolsa	1,34
K2 Corredores de Bolsa S.A.	1,36
BCI Corredor de Bolsa S.A.	1,37
Merrill Lynch Corredores de Bolsa S.A.	1,38
Dupol S.A. Corredores de Bolsa	1,39
Consorcio Corredores de Bolsa S.A.	1,40
Valenzuela Lafourcade S.A. Corredores de Bolsa	1,41
Moneda Corredores de Bolsa Limitada	1,43
MBI, Corredores de Bolsa S.A.	1,50
Bice Inversiones Corredores De Bolsa S.A.	1,54
Munita, Cruzat y Claro S.A. Corredores de Bolsa	1,58
Itaú Chile Corredor de Bolsa Limitada	1,60
Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa	1,66
Tanner Corredores de Bolsa S.A.	1,74
Fit Research Corredores de Bolsa S.A.	1,75
Vantrust Capital Corredores de Bolsa S.A.	1,82
Carlos F. Marín Orrego S.A. Corredores de Bolsa	2,31
CB Corredores de Bolsa S.A.	2,43
CHG Corredores de Bolsa S.A.	2,51
Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A.	2,59
Lira y Cía., Corredores de Bolsa Limitada	2,88
Inter Corredores de Bolsa S.A.	3,01
Ugarte y Compañía Corredores de Bolsa S.A.	3,12
Yrarrázaval y Compañía, Corredores de Bolsa Limitada	4,56
Chile Market S.A. Corredores de Bolsa	5,03
Jaime Larraín y Compañía Corredores de Bolsa Ltda.	5,47
Etchegaray S.A. Corredores de Bolsa	8,26

Liquidez por Intermediación

BBVA Corredores de Bolsa S.A.	1,01
Scotia Sud Americano Corredores de Bolsa S.A.	1,01
BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa	1,01
Deutsche Securities Corredores de Bolsa Limitada	1,02
Merrill Lynch Corredores de Bolsa S.A.	1,02
CHG Corredores de Bolsa S.A.	1,02
Sergio Contreras y Compañía Limitada, Corredores de Bolsa	1,03
Vantrust Capital Corredores de Bolsa S.A.	1,03
Ugarte y Compañía Corredores de Bolsa S.A.	1,03
I.M. Trust S.A. Corredores De Bolsa	1,04
Bice Inversiones Corredores De Bolsa S.A.	1,05
Euroamérica Corredores de Bolsa S.A.	1,08
Santander S.A. Corredores de Bolsa	1,09
Consorcio Corredores de Bolsa S.A.	1,10
Fit Research Corredores de Bolsa S.A.	1,10
MBI, Corredores de Bolsa S.A.	1,10
Lira y Cía., Corredores de Bolsa Limitada	1,11
Corp Capital Corredores de Bolsa S.A.	1,13
Molina y Swett S.A. Corredores de Bolsa	1,13
Carlos F. Marín Orrego S.A. Corredores de Bolsa	1,15
Dupol S.A. Corredores de Bolsa	1,17
Negocios y Valores S.A., Corredores de Bolsa	1,17
BCI Corredor de Bolsa S.A.	1,18
Jaime Larraín y Compañía Corredores de Bolsa Ltda.	1,23
Chile Market S.A. Corredores de Bolsa	1,25
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	1,25
Penta Corredores de Bolsa S.A.	1,29
CB Corredores de Bolsa S.A.	1,33
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	1,34
K2 Corredores de Bolsa S.A.	1,34
Moneda Corredores de Bolsa Limitada	1,49
Valenzuela Lafourcade S.A. Corredores de Bolsa	1,50
Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa	1,61
Tanner Corredores de Bolsa S.A.	1,66
Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa	1,71
Itaú Chile Corredor de Bolsa Limitada	1,80
Valores Security S.A., Corredores de Bolsa	1,85
Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A.	2,78
Intervalos Corredores de Bolsa Limitada	3,04
Inter Corredores de Bolsa S.A.	3,48
Etchegaray S.A. Corredores de Bolsa	4,01
Yrarrázaval y Compañía, Corredores de Bolsa Limitada	4,02
Munita, Cruzat y Claro S.A. Corredores de Bolsa	5,98

Indicadores de Endeudamiento

El indicador de endeudamiento del mercado de corredoras de bolsa (calculado como pasivo exigible sobre patrimonio líquido) muestra una tendencia a la baja en los últimos tres períodos trimestrales, alcanzando a septiembre de 2009 un valor de 4,1 veces (el histórico más bajo desde 2005). Esta situación viene a corroborar la presunción de un criterio más conservador en la administración del balance.



Al observar la razón de endeudamiento por corredora, se evidencia una alta dispersión, con valores entre 0,02 y 13,09.

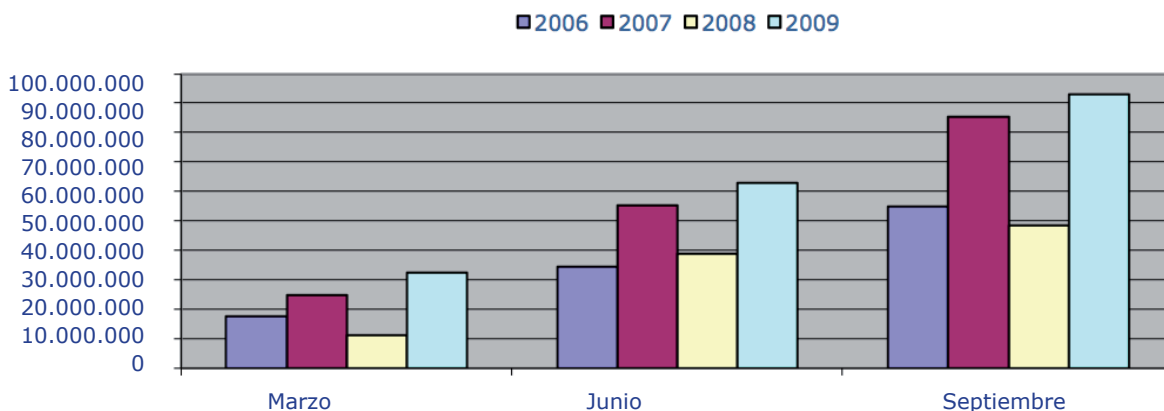
Razón de Endeudamiento

Molina y Swett S.A. Corredores de Bolsa	0,02	K2 Corredores de Bolsa S.A.	1,73
Jaime Larraín y Compañía Corredores de Bolsa Ltda.	0,04	Vantrust Capital Corredores de Bolsa S.A.	1,83
Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A.	0,05	Tanner Corredores de Bolsa S.A.	1,89
Inter Corredores de Bolsa S.A.	0,06	CHG Corredores de Bolsa S.A.	1,91
Etchegaray S.A. Corredores de Bolsa	0,07	Dupol S.A. Corredores de Bolsa	1,97
Ugarte y Compañía Corredores de Bolsa S.A.	0,11	Penta Corredores de Bolsa S.A.	2,04
Sergio Contreras y Compañía Limitada, Corredores de Bolsa	0,12	Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	2,29
Valenzuela Lafourcade S.A. Corredores de Bolsa	0,14	Merrill Lynch Corredores de Bolsa S.A.	2,53
Fit Research Corredores de Bolsa S.A.	0,14	Santander S.A. Corredores de Bolsa	2,85
Yrarrázaval y Compañía, Corredores de Bolsa Limitada	0,18	Corp Capital Corredores de Bolsa S.A.	3,91
Moneda Corredores de Bolsa Limitada	0,18	I.M. Trust S.A. Corredores De Bolsa	3,91
Chile Market S.A. Corredores de Bolsa	0,28	Bice Inversiones Corredores De Bolsa S.A.	3,98
Euroamérica Corredores de Bolsa S.A.	0,34	Consorcio Corredores de Bolsa S.A.	4,08
Deutsche Securities Corredores de Bolsa Limitada	0,38	Banchile Corredores de Bolsa S.A.	4,37
CB Corredores de Bolsa S.A.	0,60	Itaú Chile Corredor de Bolsa Limitada	5,17
Scotia Sud Americano Corredores de Bolsa S.A.	0,64	Intervalores Corredores de Bolsa Limitada	6,35
Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa	0,82	Valores Security S.A., Corredores de Bolsa	6,46
Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa	0,88	BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa	6,85
Carlos F. Marín Orrego S.A. Corredores de Bolsa	1,17	BCI Corredor de Bolsa S.A.	6,93
MBI, Corredores de Bolsa S.A.	1,38	Negocios y Valores S.A., Corredores de Bolsa	10,03
Munita, Cruzat y Claro S.A. Corredores de Bolsa	1,46	BBVA Corredores de Bolsa S.A.	13,09
Lira y Cía., Corredores de Bolsa Limitada	1,65		

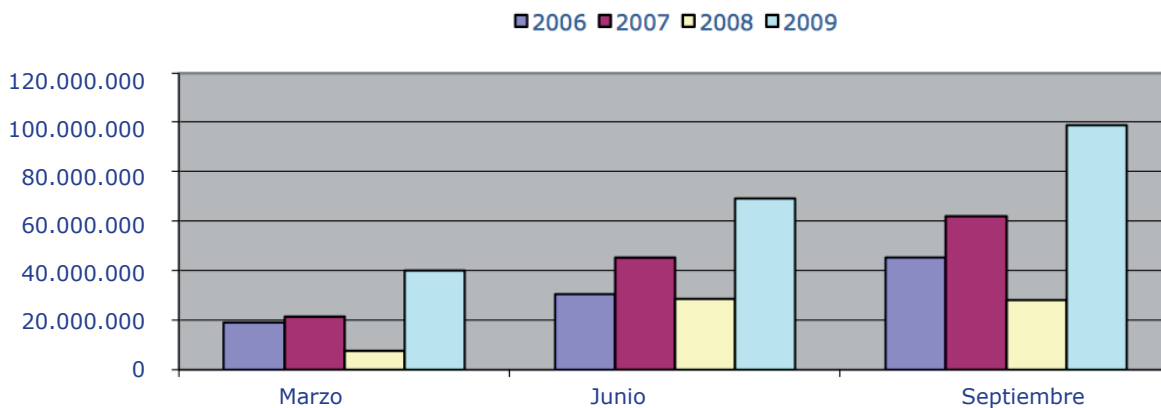
Indicadores de Rentabilidad

El menor dinamismo de la economía durante el año 2009 no se vio reflejado en los resultados de las corredoras, ya que tanto en términos operacionales como de utilidades finales registraron notables incrementos (cabe señalar que durante 2008 la industria se vio afectada por la caída de precio en los activos financieros). Es más, en ambos ítems el sector tuvo el resultado más elevado de los últimos cuatro años, tal como se refleja en los siguientes gráficos:

Resultado Operacional (m\$ Sep-09)

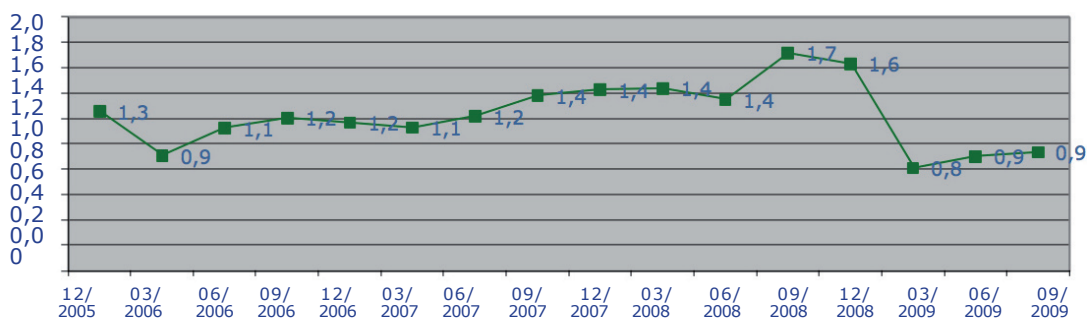


Utilidad del Ejercicio (M\$ Sep-09)

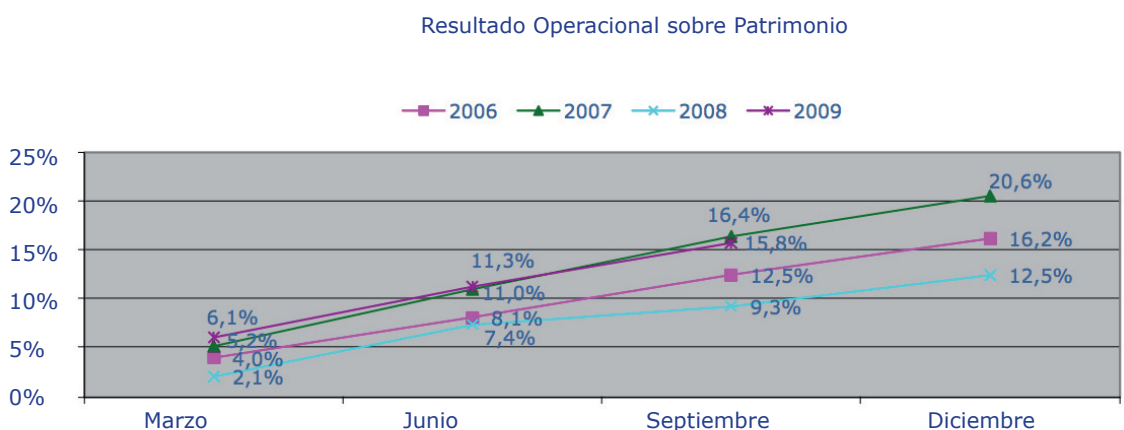
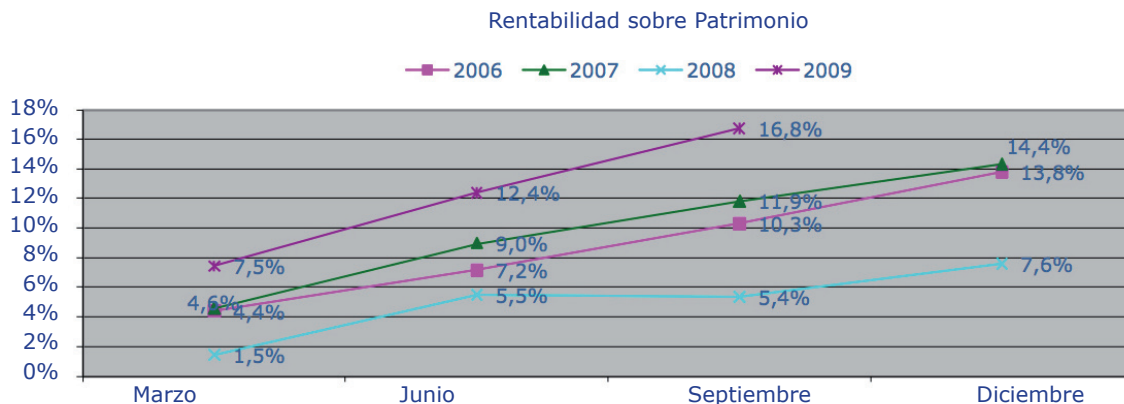


Además, durante el año pasado, a diferencia de los cuatro períodos anteriores, las utilidades finales superaron el resultado operacional del sector, fenómeno que se explica por el diferencial por ajuste de moneda, que fue positivo producto de la variación negativa del IPC. En el cuadro que se presenta a continuación se gráfica la relación histórica entre resultado operacional y utilidad del ejercicio.

Resultado Operacional sobre Utilidad



El buen resultado de las corredoras, como es lógico deducir, influyó positivamente en el rendimiento del patrimonio de la industria, llegando a su máximo en los últimos cuatro años, si se mide en función de las utilidades, y unos de los más elevados si se considera solo el resultado operacional.



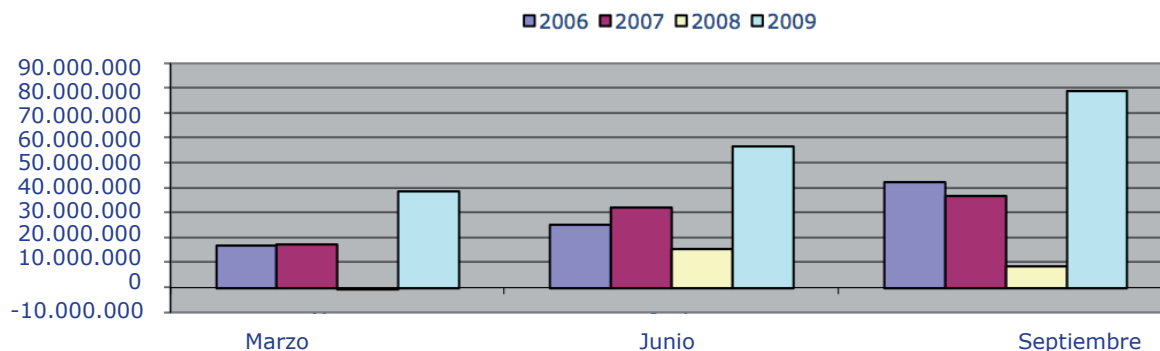
Indicadores de rentabilidad

	dic-05	sep-06	dic-06	sep-07	dic-07	sep-08	dic-08	sep-09
Rtbd sobre patrimonio	14,3%	10,3%	13,8%	11,9%	14,4%	5,4%	7,6%	16,8%
R° Op. sobre patrimonio	18,1%	12,5%	16,2%	16,4%	20,6%	9,3%	12,5%	15,8%
R° Op. sobre utilidad	126,1%	121,0%	117,3%	138,5%	143,2%	172,1%	163,5%	93,9%

Conviene destacar que pese al menor ingreso de la industria, las corredoras pudieron aumentar los márgenes en todas sus líneas de negocios.

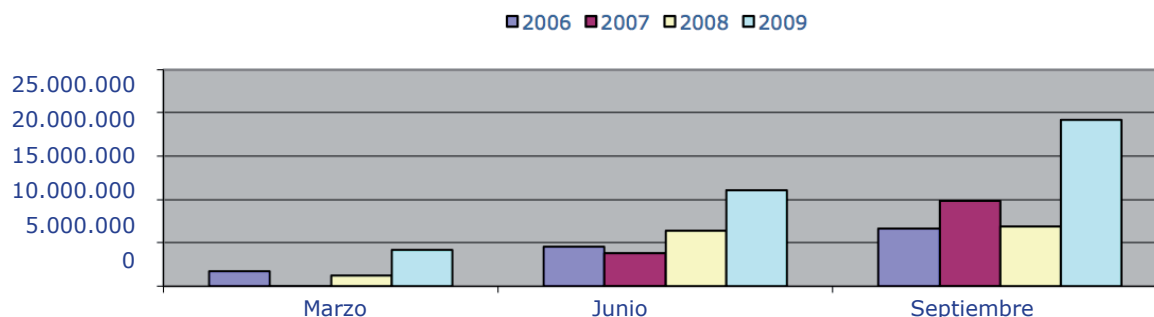
Dentro de las distintas áreas de negocios, la administración de la cartera propia fue la que más contribuyó a incrementar el resultado operacional del sector. En el gráfico siguiente se puede notar que los márgenes han sido significativamente superiores a los exhibidos durante los tres años anteriores.

Evolución Margen en Adm. Cartera Propia (M\$ Sep-09)



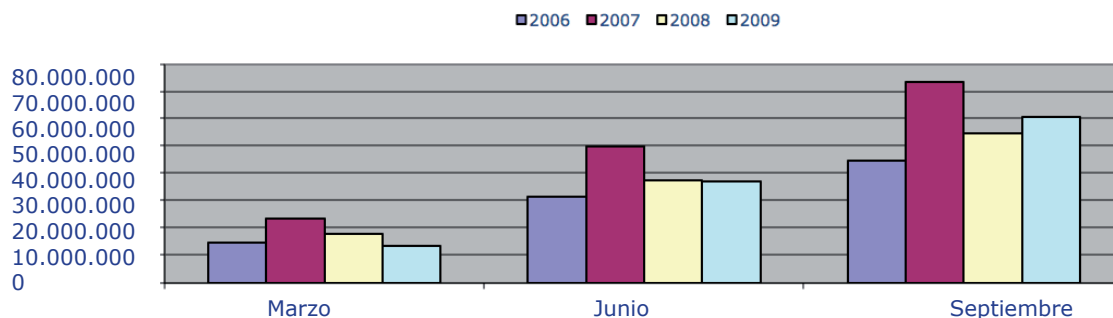
Otra actividad que contribuyó a los mejores resultados son los márgenes de las operaciones a futuro, los cuales presentaron sus máximos niveles de los últimos cuatro años, aunque en términos absolutos su contribución es más limitada en relación al efecto del manejo de la cartera propia.

Evolución Margen Operaciones Futuro (M\$ Sep-09)



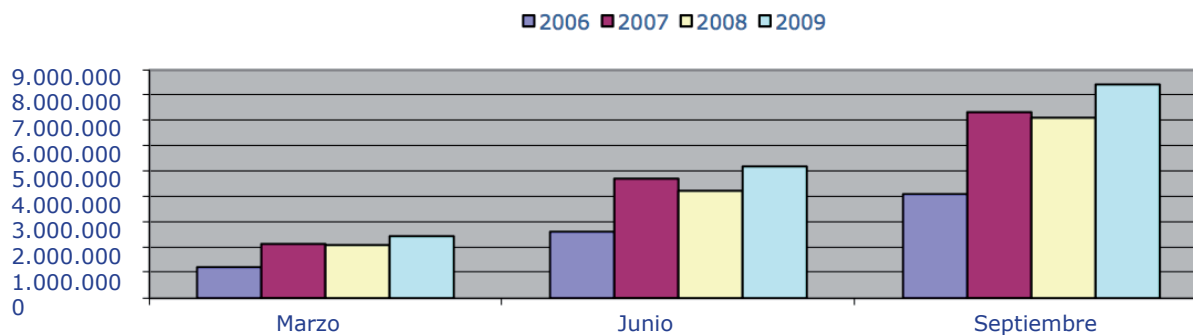
En cuanto al margen por comisiones, si bien no se observa un crecimiento significativo, se destaca el hecho que sea superior al del año 2008.

Evolución Margen en comisiones (M\$ Sep-09)



En este mismo ámbito, cabe mencionar que los ingresos por asesoría continuaron la tendencia al alza que se puede apreciar en los últimos años, aunque todavía no constituye un aporte de la importancia de los tres mencionados anteriormente.

Evolución Ingresos Asesorías (M\$ Sep-09)



En otra perspectiva, si se observan los indicadores de rentabilidad por corredora, se evidencia una fuerte dispersión, tal como se observa en los cuadros siguientes:

Resultado Operacional sobre Patrimonio

K2 Corredores de Bolsa S.A.	57,3%
Carlos F. Marín Orrego S.A. Corredores de Bolsa	35,8%
Consorcio Corredores de Bolsa S.A.	28,4%
Ugarte y Compañía Corredores de Bolsa S.A.	26,8%
BBVA Corredores de Bolsa S.A.	24,5%
CHG Corredores de Bolsa S.A.	24,0%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	22,7%
Moneda Corredores de Bolsa Limitada	21,6%
MBI, Corredores de Bolsa S.A.	21,4%
Merrill Lynch Corredores de Bolsa S.A.	20,2%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	19,0%
Penta Corredores de Bolsa S.A.	18,6%
BCI Corredor de Bolsa S.A.	18,0%
Itaú Chile Corredor de Bolsa Limitada	17,2%
Deutsche Securities Corredores de Bolsa Limitada	17,0%
BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa	16,3%
Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa	16,2%
Jaime Larraín y Compañía Corredores de Bolsa Ltda.	14,3%
Santander S.A. Corredores de Bolsa	14,3%
I.M. Trust S.A. Corredores De Bolsa	12,1%
Corp Capital Corredores de Bolsa S.A.	11,3%
Negocios y Valores S.A., Corredores de Bolsa	9,6%
Etchegaray S.A. Corredores de Bolsa	9,5%
Fit Research Corredores de Bolsa S.A.	8,9%
Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A.	7,7%
Bice Inversiones Corredores De Bolsa S.A.	7,2%
Munita, Cruzat y Claro S.A. Corredores de Bolsa	6,0%
Lira y Cía., Corredores de Bolsa Limitada	5,9%
Valenzuela Lafourcade S.A. Corredores de Bolsa	5,7%
CB Corredores de Bolsa S.A.	5,4%
Vantrust Capital Corredores de Bolsa S.A.	3,8%
Scotia Sud Americano Corredores de Bolsa S.A.	2,3%
Chile Market S.A. Corredores de Bolsa	2,2%
Yrarrázaval y Compañía, Corredores de Bolsa Limitada	1,7%
Inter Corredores de Bolsa S.A.	0,8%
Euroamérica Corredores de Bolsa S.A.	0,6%
Valores Security S.A., Corredores de Bolsa	-0,1%
Tanner Corredores de Bolsa S.A.	-0,3%
Molina y Swett S.A. Corredores de Bolsa	-1,2%
Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa	-2,3%
Sergio Contreras y Compañía Limitada, Corredores de Bolsa	-3,5%
Dupol S.A. Corredores de Bolsa	-3,6%
Intervalores Corredores de Bolsa Limitada	-11,0%

Resultado Operacional sobre Utilidad

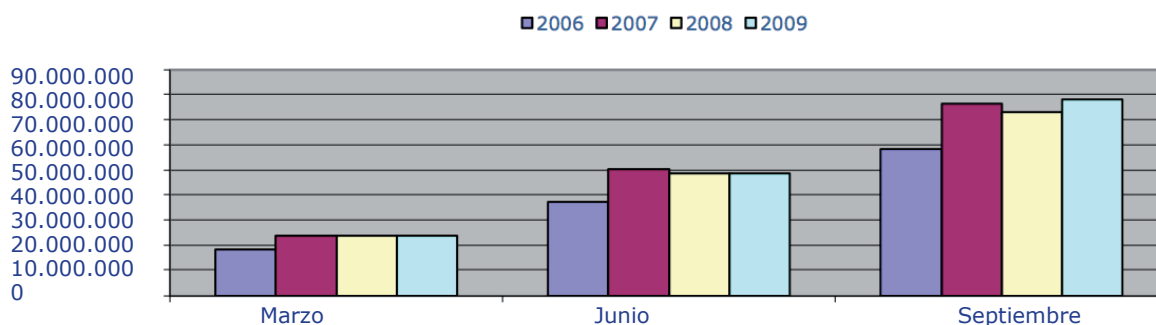
Intervalores Corredores de Bolsa Limitada	135,6%
Carlos F. Marín Orrego S.A. Corredores de Bolsa	127,8%
Moneda Corredores de Bolsa Limitada	115,8%
Fit Research Corredores de Bolsa S.A.	113,5%
Deutsche Securities Corredores de Bolsa Limitada	109,6%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	109,2%
Consorcio Corredores de Bolsa S.A.	108,1%
BBVA Corredores de Bolsa S.A.	106,1%
Itaú Chile Corredor de Bolsa Limitada	102,2%
K2 Corredores de Bolsa S.A.	102,0%
MBI, Corredores de Bolsa S.A.	101,4%
BCI Corredor de Bolsa S.A.	100,8%
Santander S.A. Corredores de Bolsa	100,5%
Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa	99,9%
BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa	99,6%
Penta Corredores de Bolsa S.A.	98,5%
Corp Capital Corredores de Bolsa S.A.	96,1%
CHG Corredores de Bolsa S.A.	94,6%
Ugarte y Compañía Corredores de Bolsa S.A.	93,7%
Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A.	92,8%
Merrill Lynch Corredores de Bolsa S.A.	88,4%
Jaime Larraín y Compañía Corredores de Bolsa Ltda.	86,0%
Bice Inversiones Corredores De Bolsa S.A.	84,8%
I.M. Trust S.A. Corredores De Bolsa	83,5%
Negocios y Valores S.A., Corredores de Bolsa	75,0%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	65,9%
Munita, Cruzat y Claro S.A. Corredores de Bolsa	65,8%
Etchegaray S.A. Corredores de Bolsa	65,6%
Vantrust Capital Corredores de Bolsa S.A.	56,6%
Lira y Cía., Corredores de Bolsa Limitada	51,0%
Chile Market S.A. Corredores de Bolsa	47,3%
Valenzuela Lafourcade S.A. Corredores de Bolsa	42,0%
Scotia Sud Americano Corredores de Bolsa S.A.	40,7%
CB Corredores de Bolsa S.A.	40,6%
Inter Corredores de Bolsa S.A.	27,4%
Yrarrázaval y Compañía, Corredores de Bolsa Limitada	20,7%
Euroamérica Corredores de Bolsa S.A.	6,5%
Valores Security S.A., Corredores de Bolsa	-3,1%
Tanner Corredores de Bolsa S.A.	-10,3%
Molina y Swett S.A. Corredores de Bolsa	-23,2%
Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa	-24,3%
Sergio Contreras y Compañía Limitada, Corredores de Bolsa	-44,9%
Dupol S.A. Corredores de Bolsa	-82,8%

Rentabilidad sobre Patrimonio

K2 Corredores de Bolsa S.A.	56,2%	CB Corredores de Bolsa S.A.	13,2%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	28,8%	Negocios y Valores S.A., Corredores de Bolsa	12,9%
Ugarte y Compañía Corredores de Bolsa S.A.	28,6%	Corp Capital Corredores de Bolsa S.A.	11,8%
Carlos F. Marín Orrego S.A. Corredores de Bolsa	28,0%	Lira y Cía., Corredores de Bolsa Limitada	11,6%
Consortio Corredores de Bolsa S.A.	26,3%	Euroamérica Corredores de Bolsa S.A.	9,4%
CHG Corredores de Bolsa S.A.	25,3%	Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa	9,3%
BBVA Corredores de Bolsa S.A.	23,1%	Munita, Cruzat y Claro S.A. Corredores de Bolsa	9,0%
Merrill Lynch Corredores de Bolsa S.A.	22,9%	Bice Inversiones Corredores De Bolsa S.A.	8,5%
MBI, Corredores de Bolsa S.A.	21,1%	Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A.	8,5%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	20,8%	Yrarrázaval y Compañía, Corredores de Bolsa Limitada	8,1%
Penta Corredores de Bolsa S.A.	18,9%	Fit Research Corredores de Bolsa S.A.	7,9%
Moneda Corredores de Bolsa Limitada	18,7%	Sergio Contreras y Compañía Limitada, Corredores de Bolsa	7,8%
BCI Corredor de Bolsa S.A.	17,8%	Vantrust Capital Corredores de Bolsa S.A.	6,7%
Itaú Chile Corredor de Bolsa Limitada	16,8%	Scotia Sud Americano Corredores de Bolsa S.A.	5,5%
Jaime Larraín y Compañía Corredores de Bolsa Ltda.	16,7%	Molina y Swett S.A. Corredores de Bolsa	5,1%
BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa	16,4%	Chile Market S.A. Corredores de Bolsa	4,7%
Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa	16,2%	Dupol S.A. Corredores de Bolsa	4,3%
Deutsche Securities Corredores de Bolsa Limitada	15,5%	Tanner Corredores de Bolsa S.A.	3,0%
I.M. Trust S.A. Corredores De Bolsa	14,5%	Valores Security S.A., Corredores de Bolsa	3,0%
Etchegaray S.A. Corredores de Bolsa	14,4%	Inter Corredores de Bolsa S.A.	2,7%
Santander S.A. Corredores de Bolsa	14,2%	Intervalores Corredores de Bolsa Limitada	-8,1%
Valenzuela Lafourcade S.A. Corredores de Bolsa	13,7%		

Finalmente, cabe consignar que pese el entorno económico inestable de la economía mundial, las corredoras de bolsa (al menos en su conjunto) no redujeron sus gastos en comercialización y administración, lo que podría implicar que mantuvieron sus equipos de trabajo.

Evolución Gastos de Administración y Comercialización (M\$ Sep-09)



Necesidad de Clasificación

Dada la importancia de las corredoras de bolsa en el desarrollo y credibilidad del mercado de capitales, estimamos necesario incrementar la transparencia y la información que se entrega a los inversionistas. En este sentido, consideramos altamente conveniente que los operadores sean sometidos a procesos de evaluación y clasificación de riesgo por entidades independientes, en especial que estos procesos incorporan el análisis de aspectos cualitativos que, generalmente, no son reflejados en los informes financieros de las sociedades de corretaje bursátil.

El procedimiento de clasificación de solvencia de corredoras de bolsa que lleva a cabo **Humphreys** toma en cuenta siete variables: i) tamaño y estabilidad de ganancias, ii) calidad de la administración y cultura, iii) fortaleza de la franquicia y diversificación, iv) manejo del riesgo, v) ambiente operacional, vi) liquidez, y vii) adecuación de capital. Como criterio general, el proceso de evaluación da un fuerte énfasis a temas asociados con los estilos de administración, claridad de los objetivos de la institución, uso adecuado de la tecnología disponible y diseños eficientes de sistemas implementados para la medición del desempeño y control de los riesgos financieros, de mercado y operativos.

El tamaño y estabilidad de las ganancias está directamente correlacionado con la fortaleza de la franquicia y la posición competitiva en las distintas líneas de negocio, siendo contribuidor directo en la formación de capital y a la capacidad de servir a la deuda, reflejando la habilidad de la compañía tanto para generar ingresos como para mantener los gastos controlados..

La calidad de la administración y cultura permite conocer la dirección en que la corredora está siendo llevada, además de la voluntad y habilidad de la administración, de tomar y ejecutar opciones, incluyendo la estrategia financiera de la compañía, que protege los intereses de los acreedores. Acá cobra relevancia identificar, la vulnerabilidad al riesgo, las características del gobierno corporativo y la calidad y profundidad del manejo operativo.

El ambiente operacional se ve influenciado por dos factores principales: la dinámica competitiva y el ambiente regulatorio. En este último punto, la existencia de cuerpos regulatorios independientes con poderes creíbles y con adherencia a estándares globales de buenas prácticas para el control del riesgo, es consistente con ratings fuertes.

Actualmente, solo se ha clasificado una corredora de bolsa en el mercado chileno, Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa (Categoría AA-/N-1+).

