

Índice Mercado de Capitales

I Generalidades	3
1.1. Descripción	3
1.2. Instrumentos e Instituciones que intervienen	3
1.3. Tasa de Interés	5
1.4. Participación de la Bolsa	5
1.5 Mercado Primario y Secundario	5
1.6 Participantes	5
1.7 Tipos de inversionistas	6
II Estructura	8
2.1 Superintendencia de Valores y Seguros	8
2.2 Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras	9
2.3 Banco Central de Chile	9
2.4 Bolsas de Valores	10
2.4.1 <i>Funciones</i>	11
2.5 Corredores	12
2.5.1 <i>Requisitos</i>	13
2.6 Deposito Central de Valores	14
III Operatoria Bursátil	15
3.1 Ingreso de Sociedades e Instrumentos	15
3.2 Ordenes de Compra y Venta	15
3.3 Sistema de negociación	16
3.4 Cierre Oficial	17
3.5 Costo de una Transacción	17
3.6 Liquidación de Operaciones	18
IV Instrumentos del Mercado de Valores Chileno	20
4.1 ACCIONES	20
4.1.1 <i>Concepto</i>	20
4.1.2 <i>Motivos que inducen a la compra de acciones</i>	20
4.1.3 <i>Derechos de Accionistas</i>	21
4.1.4 <i>Tipos de acciones</i>	21
4.1.5 <i>Identificación a través de la liquidez, el retorno y el riesgo.</i>	22
4.2 RENTA FIJA	24
4.2.1 <i>Concepto</i>	24
4.2.2 <i>Aspectos prácticos de su cotización en Bolsa</i>	25
4.2.3 <i>Los instrumentos cotizados en Bolsa y los motivos de su emisión</i>	26
4.2.4. <i>Identificación de los IRF a través de la liquidez, el retorno y el riesgo.</i>	28
4.3 INTERMEDIACION FINANCIERA	31
4.3.1 <i>Concepto</i>	31
4.3.2 <i>Aspectos prácticos de su cotización en Bolsa</i>	31
4.3.3 <i>Los instrumentos cotizados en Bolsa y los motivos de su emisión</i>	31
4.3.4 <i>Identificación de los IIF a través de liquidez, el retorno, y el riesgo</i>	32
4.4 MERCADO DEL DÓLAR	34
4.4.1 <i>Concepto</i>	34
4.4.2 <i>Aspectos Prácticos de su Cotización en Bolsa</i>	34

4.3	Liquidez, Retorno y Riesgo en el mercado del dólar.	34
4.5	MERCADO DE ORO FISICO	36
4.5.1	<i>Instrumentos a Negociar</i>	36
4.5.2	<i>Liquidez, Retorno y Riesgo del Oro.</i>	36
4.6	MERCADO DE FUTUROS	37
4.6.1	<i>Concepto</i>	37
4.6.2	<i>Aspectos Prácticos de su Cotización en la Bolsa</i>	37
4.6.3	<i>Características de Liquidez, Retorno y Riesgo del Mercado de Futuros.</i>	38
4.7	MERCADO DE OPCIONES	39
4.7.1	<i>Concepto</i>	39
4.7.2	<i>Motivos que Inducen a la Compra de Opciones</i>	39
4.7.3	Aspectos Prácticos de su Cotización	40
4.7.4	Características de Liquidez, Retorno y Riesgo.	41
4.8	CUOTAS DE FONDOS DE INVERSION (CFI)	44
4.8.1	<i>Cuotas de Fondos de Inversión</i>	44
4.8.2	<i>Motivos que Inducen a la Compra de CFI</i>	44
4.8.3	<i>Derechos que se Adquieren al Comprar CFI</i>	44
4.8.4	<i>Características de los CFI en términos de Liquidez, Retorno y Riesgo.</i>	45
4.8.5	<i>Cuotas que pueden Cotizarse en Bolsa</i>	46
4.8.6	<i>administradoras de Fondos de Inversión</i>	46

I Generalidades

1.1. Descripción

Se denomina así a todo el conjunto de instituciones, instrumentos financieros y canales que hacen posible el flujo de capitales desde las personas que ahorran hacia las que invierten.

La existencia de un mercado de capitales eficiente facilita el flujo ahorro-inversión y por esa vía promueve el desarrollo económico de un país.

1.2. Instrumentos e Instituciones que intervienen

Los instrumentos financieros son las diversas alternativas de crédito que están disponibles en la economía en un determinado momento. Se diferencian entre sí de acuerdo a la exigibilidad de devolver el capital y/o pagar intereses que adquiere el emisor, a la reajustabilidad que ofrecen, al riesgo y liquidez que presentan, al tipo de tributación a que están afectos, al plazo de vencimiento, etc.

1 Acciones

- a) **Acción Ordinaria:** La propiedad sobre este tipo de acciones queda establecida en el Registro del emisor. Las Acciones Ordinarias son nominativas y su transferencia queda establecida en los registros de la compañía emisora.
- b) **Acción Preferente:** En términos generales son similares a las Acciones Ordinarias, con la salvedad de que las Acciones Preferentes son privilegiadas con respecto al pago de dividendos, comparadas con las acciones ordinarias.

2 Instrumentos de Deuda

a) **Instrumentos de Renta Fija (deuda de largo plazo)**

- **Bonos Bancarios:** Corresponden a instrumentos de deuda emitidos por entidades bancarias para financiar proyectos diversos. Su tasa de interés es generalmente fija y su reajustabilidad en Unidades de Fomento, aunque es posible encontrar bonos bancarios con otras características.
- **Bonos de Sociedades Anónimas:** Emitidas ocasionalmente por corporaciones privadas para financiar proyectos de inversión o para reestructurar deuda. Generalmente entregan un interés fijo y son reajustados de acuerdo a la U.F. Existen algunas emisiones a tasa flotante, referidas al Dólar de Estados Unidos de América o la U.F.
- **Letras Hipotecarias:** Emitidas por bancos o instituciones financieras, para financiar hipotecas o actividades productivas diversas. Estos documentos están indexados a la U.F., el IVP (Índice de Valor Promedio, el cual varía en forma similar a la U.F.), o según el Dólar.
- **Bonos Subordinados:** Son bonos emitidos por bancos y se caracterizan por poseer una prioridad más baja para el acreedor. Estos instrumentos no son considerados pasivos al calcular la deuda total de un banco.
- **Pagarés del Banco Central:** Son instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile para regular la oferta monetaria, apoyar la política

cambiaría, financiar los proyectos del Estado o para reemplazar deuda externa. En general, estos instrumentos son reajustables de acuerdo a la U.F. (PRC: Pagarés Reajustables con Cupones y Bonos CERO: Cupones de Emisión Reajustables Opcionales en U.F.) o al Dólar Americano (PRD: Pagarés Reajustables en Dólares y Bonos ZERO: Cupones de Emisión Reajustables Opcionales en Dólares) y pueden tener tasa de interés fija o flotante.

- **Bonos Convertibles:** Emitidos por corporaciones privadas para financiar proyectos de inversión, son convertibles en acciones de la compañía emisora.

b) Instrumentos de Intermediación Financiera (deuda de corto plazo)

- **Pagarés Reajustables y Descontables del Banco Central (PRBC y PDBC):** El propósito de estos instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile, es regular la oferta monetaria a través del mercado abierto.
- **Depósitos a Plazo:** Son emitidos por instituciones bancarias y corporaciones financieras para captar dinero que permita el financiamiento a corto plazo del emisor. Ellos pueden ser reajustables o no reajustables y el plazo mínimo al vencimiento es de 30 días para los pagarés no reajustables y de 90 días para los pagarés reajustables.
- **Efectos de Comercio:** Son documentos de deuda de corto plazo emitidos por compañías.

3 Opciones

Los contratos de Opciones sobre acciones, son instrumentos financieros estandarizados, que mediante el pago de un cierto valor llamado prima, otorgan a su poseedor (comprador) el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender a un precio previamente establecido y durante un plazo prefijado, una cantidad determinada de acciones. Por otro lado, los vendedores de los contratos de Opciones tienen la obligación de vender o comprar las acciones objeto en los mismos términos anteriormente señalados, cuando el comprador de las opciones así lo requiera. Las fechas de vencimiento de los contratos son bimensuales y corresponden a los meses de febrero, abril, junio, agosto, octubre y diciembre de cada año, existiendo permanentemente tres vencimientos abiertos.

Futuros:

- Futuro de IPSA:** Son contratos sobre IPSA (Índice de Precios Selectivo de Acciones), el cual agrupa las 40 acciones más negociadas del mercado. Cada contrato es valorizado en pesos chilenos en el equivalente de 2.000 veces el índice. El vencimiento de este contrato puede ser uno, dos o tres meses: el margen inicial es de 25% del valor del contrato.
- Futuro de Dólar Observado:** Son contratos sobre dólar observado (precio promedio del USD), calculado por el Banco Central de Chile. Cada contrato es valorizado en UF, en el equivalente a USD 10.000, con vencimientos de dos, cuatro, seis y doce meses. El margen inicial es de 7% del valor del contrato.

1.3. Tasa de Interés

El valor que adquiere el traspaso de fondos desde ahorrantes a inversionistas está dado por la tasa de interés y los costos originados por el servicio de intermediación. En general, en la economía hay muchas entidades y personas que prestan sus excedentes de fondos y otras que pagan por ocuparlos.

La tasa de interés es el elemento que condiciona la inversión en un país; en efecto, si la tasa es alta, la tendencia a la inversión disminuye ya que es menos atractivo arriesgar esos fondos en proyectos específicos. Al contrario, cuando la tasa de interés es baja, resulta más conveniente endeudarse para invertir en proyectos rentables.

1.4. Participación de la Bolsa

La Bolsa, como institución perteneciente al mercado de capitales, cumple un papel fundamental que es proveer a compradores y vendedores de valores, un lugar físico de reunión para que puedan efectuar sus transacciones, a través de los servicios que prestan los corredores de Bolsa.

El movimiento de la Bolsa es reflejo del crecimiento industrial de un país en la medida en que es a través de él donde las empresas dan a conocer su real valor y expectativas de crecimiento.

1.5. Mercado Primario y Secundario

Mercado Primario: Se refiere a la emisión y primera venta de un instrumento financiero. Ejemplo: Depósito a plazo

Mercado Secundario: Se encuentra compuesto por instituciones que facilitan la negociación de deuda o capital como por ejemplo; Corredores de Bolsa. Estos mercados, pueden asegurar la liquidez exigida por los inversionistas, siempre y cuando, su funcionamiento sea eficiente, exista una concurrencia libre entre compradores y vendedores, y los precios establecidos correspondan a la interacción de la oferta y la demanda de mercado. Los instrumentos comúnmente transados son; acciones, renta fija, oro, intermediación financieras, etc.

1.6 Participantes

Oferentes: Son todas aquellas personas o instituciones que poseen superávit de recursos financieros, lo cual, les permite renunciar a una parte de sus ingresos, para en un futuro obtener una mayor rentabilidad. Por ejemplo: Compra de Bonos, compra de acciones, etc.

Demandantes: Son todas aquellas personas o instituciones que poseen Déficit de recursos financieros, o se encuentran interesados en realizar inversiones, las cuales se podrían financiar a través de; por ejemplo, una Emisión de Bonos.

Intermediarios: Son organizaciones que prestan un servicio, que consiste en reunir a los oferentes de crédito con los demandantes de crédito. Algunas de estas instituciones, pueden además emitir instrumentos financieros, o ser sólo dedicadas al negocio del crédito, y otras

en cambio pueden recibir crédito y prestar bienes reales. Algunos de estos intermediarios son: Banco Central, Comercial, Estado, Sociedad Administradora de Fondos Mutuos, Corredores de Bolsa, tesorería de la República, agentes de Valores, etc. Las razones de existencia de los intermediarios financieros son principalmente:

- Costo de información y análisis de inversiones.
- Diversificación
- Proximidad de oferentes y demandantes

1.7 Tipos de inversionistas

Inversionistas Institucionales

Se refiere, a las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, a las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, a las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, a las compañías de seguros y reaseguros, a las corporaciones de garantía y retrogarantía, a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y, toda otra persona jurídica y entidades que la SVS especifique. Los inversionistas institucionales estarán obligados a entregar información respecto a las transacciones que efectúen, en forma veraz, completa y oportuna, de acuerdo con las normas de la SVS.

- **Bancos**
- **Sociedades financieras**
- **Compañías de seguros y reaseguro:** Este tipo de compañía se encuentra en segundo lugar respecto a los montos de inversión. La actividad de asegurar y reasegurar riesgos en Chile, sólo puede ser realizada por sociedades anónimas nacionales de seguros y reaseguros, que tengan por objeto exclusivo el desarrollo de dicho giro. Las compañías de seguros se dividen en generales y de vida.
- **Administradoras de fondos de pensiones:** Los fondos de pensiones son los inversionistas institucionales más importantes en términos de volúmenes de inversión. Su administración es ejercida por sociedades anónimas especiales, de objeto exclusivo y deben contar con un patrimonio mínimo. La fiscalización de este tipo de fondos recae en la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.
- **Fondos mutuos:** Un "fondo mutuo es el patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública, que administra una sociedad por cuenta y riesgo de los partícipes". Existen tres tipos de fondos mutuos: Fondo mutuo de inversión en renta fija de corto plazo, fondo mutuo de inversión en renta fija de mediano y largo plazo y fondo mutuo de inversión en renta variable. La calidad de partícipe de un fondo mutuo se adquiere en el momento en que la sociedad recibe el aporte del inversionista. Los aportes, quedan expresados en cuotas del fondo, todas de igual valor y características, que son considerados, para todos los efectos legales, valores de fácil liquidación. La administración de los fondos mutuos es ejercida por sociedades anónimas

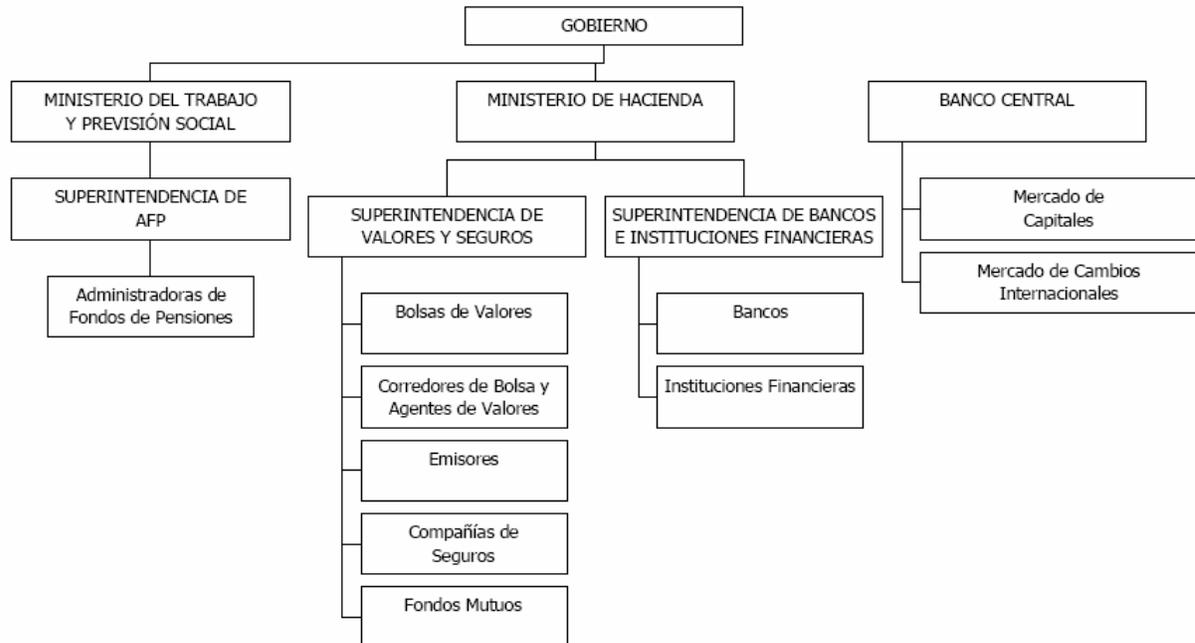
especiales, de objeto exclusivo, con patrimonio mínimo y sujeto a autorización de existencia de la SVS.

- **Fondos para la vivienda** En los fondos para la vivienda, son depositados los recursos de las cuentas de ahorro para arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa.

Inversionistas no Institucionales:

Se refiere a toda aquella persona que realiza inversiones en forma esporádica, sin ser su objetivo principal, Por ejemplo: **Personas naturales.**

II Estructura



2.1 Superintendencia de Valores y Seguros

La Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) es una institución autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relaciona con el Gobierno a través del Ministerio de Hacienda. Tiene por objeto la fiscalización de las actividades y entidades que participan de los mercados de valores y de seguros en Chile. Así, a la SVS le corresponde velar porque las personas o instituciones supervisadas, desde su iniciación hasta el término de su liquidación, cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que rijan el funcionamiento de estos mercados. Sus responsabilidades son:

1. Aprobar y autorizar la inscripción en el Registro de Valores de lo siguiente:
 - Emisores nacionales y extranjeros de valores ofrecidos públicamente.
 - Valores que son objeto de oferta pública.
 - Acciones de corporaciones privadas con un capital distribuido entre más de 500 accionistas o de aquellas donde el 10% del capital está distribuido entre un mínimo de 100 accionistas.
 - Acciones emitidas por compañías que solicitan voluntariamente inscripción.
2. Autorizar el establecimiento de Bolsas de Valores.
3. Mantener el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores y autorizar inscripciones.
4. Limitar las actividades de las Bolsas de Valores y suspender o revocar la autorización para operar, si ellas no satisfacen uno o más requisitos u obligaciones establecidos en la Ley N° 18.045 (concerniente al Mercado de Valores) y sus consecuentes regulaciones.

5. Suspender o revocar la autorización para cotizar y negociar un valor específico ofrecido públicamente.
6. Requerir de personas o entidades bajo la jurisdicción de la Superintendencia para disponer al público, a través de canales establecidos por la Superintendencia, información veraz, adecuada y a tiempo con respecto a su situación legal, económica y financiera.

2.2 Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

Ésta es una institución autónoma y una entidad legal, conectada al gobierno a través del Ministerio de Hacienda. Sus responsabilidades son:

- a. La inspección de compañías bancarias, de cualquiera naturaleza y entidades financieras cuyo control no esté asignado por ley a otra institución. El banco central está exento de esta inspección.
- b. La facultad de inspeccionar también incluye la aplicación e interpretación de las leyes, regulaciones, y otras normas que gobiernan bancos e instituciones financieras.
- c. Instituciones inspeccionadas por la Superintendencia que estén violando las leyes que las gobiernan, incluyendo sus regulaciones internas, sus artículos de asociación u órdenes legales dadas por la Superintendencia, cuando no exista una sanción específica, serán advertidas, censuradas o multadas. Las mismas sanciones pueden ser aplicadas a los gerentes y oficiales en general quienes que resulten responsables por infracciones cometidas.

2.3 Banco Central de Chile

Es una organización autónoma, con estatus constitucional, de naturaleza técnica; entidad legal imparcial y de duración indefinida. El objetivo del Banco Central de Chile es velar por la estabilidad de la moneda nacional y por el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.

Está autorizado para regular la masa monetaria y crediticia en circulación; para realizar créditos y operaciones de cambios internacionales; y dictar normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales.

Con respecto al tipo de cambio internacional, el Banco puede solicitar ser informado por escrito a cerca de ciertas operaciones a través de documentos estándares. Las operaciones de cambio internacional se relacionan con la compra y venta de moneda extranjera y en general, actos y contratos que crean, modifican o terminan una obligación pagable en esa moneda. El Banco tiene amplia autoridad para regular el sistema financiero y el mercado de capitales, y está habilitado para dictar normas y condiciones bajo las cuales operaciones de estas áreas pueden ser llevadas a cabo. El Banco puede aplicar variadas sanciones, siendo la más común la multa. Si se comete una infracción, puede suspender hasta por 60 días la autorización al banco comercial o a la persona autorizada para operar en el Mercado Cambiario Formal, o revocar dicha autorización si la parte responsable no es una compañía bancaria.

2.4 Bolsas de Valores

En Chile, los primeros intentos de crear una Bolsa se realizaron en 1840 con muy poco éxito. En 1884 existían 160 sociedades anónimas, lo que obligó al establecimiento de un mercado de valores especializado al que se desplazaran las transacciones de títulos.

En las primeras décadas de este siglo, la Bolsa efectuó su mayor aporte al desarrollo de la economía chilena, sirviendo de plataforma financiera para la formación de un gran número de empresas que hoy constituyen nuestro potencial económico e industrial.

Las diversas crisis y alternativas por las que ha pasado el poder político de nuestro país, no han afectado la estabilidad de la Institución, que por el contrario, ha aumentado sus reservas durante el curso de los años. El mercado bursátil, a pesar de las variaciones cíclicas de la economía, ha sabido mantener su actividad y confianza.

En Chile existen tres Bolsa de Valores:

1. **Bolsa de Comercio de Santiago:** Esta bolsa, se fundó en el año 1893, ya que existía alrededor de 329 sociedades anónimas, lo cual justificaba su creación. El objetivo de esta primera bolsa, fue “crear y mantener uno o varios puntos de reunión para tratar toda clase de negocios lícitos”, pero luego dado el crecimiento del mercado, se debió modificar el capital social para hacer frente a la consolidación institucional.
2. **Bolsa de Corredores – Bolsa de Valores de Valparaíso:** Nace bajo la razón social “Bolsa de Corredores” en el año 1898, con una vigencia de 25 años, pero a partir de 1960 amplió su existencia legal hasta el año 2000. Este mismo año cambia su razón a “Bolsa de Valores” Luego en el año 1982 la bolsa solicita aumento de capital, lo que llevó a la superintendencia a tener una serie de observaciones y a disolver la sociedad. Después de 5 años, (1988) la Bolsa reanuda sus funciones bajo la razón social “Bolsa de corredores – Bolsa de Valores”.
3. **Bolsa Electrónica de Chile – Bolsa de Valores (1989).** Comienza sus operaciones en noviembre de 1989, convirtiéndose en la primera bolsa electrónica de Latinoamérica. Esta bolsa, surge como iniciativa de un grupo de agentes de valores -entre ellos los principales bancos del país-, que estaban interesados en convertirse en corredores de bolsa para, de esa forma, participar en el mercado accionario.

Principales Objetivos de la Bolsa

1. Facilitar el flujo de ahorro e inversión en el mercado de capitales.
2. Realizar la colocación primaria de instrumentos del mercado accionario y de bonos.
3. Promover la libre determinación de precios y la transparencia en las operaciones.
4. Promover medidas que fomenten la liquidez a precios de mercado en el mercado secundario.
5. Regular las operaciones del mercado y supervisar las operaciones.
6. Proveer servicios, sistemas e infraestructura requeridas por los Corredores de Bolsa y por los participantes del mercado bursátil.

2.4.1 Funciones

Dentro de las funciones de la Bolsa, encontramos:

A) Facilitar el flujo de ahorro inversión: La transferencia de recursos de oferentes a demandantes de fondos es una función básica de la Bolsa. Los traspasos que pueden ser a nivel nacional o internacional, se basan en la convicción de que las fluctuaciones de precios de los títulos, reflejan las condiciones de cada industria, ayudando a determinar que tipo de rentabilidad, liquidez y riesgo puede tener cada título. Este flujo ahorro-inversión es lo que permite el desarrollo económico, al poner los recursos al servicio de las inversiones productivas. Generalmente se citan como funciones bursátiles algunas que consideramos están incluidas dentro del concepto aquí tratado, entre éstas cabe mencionar:

1. Fomentar la participación de los sectores privados en la financiación de inversiones y en la propiedad de ellos.
2. Formación de Grandes Masas de Capital.
3. Fomentar el Ahorro.
4. Redistribución del ingreso

Las Bolsas cumplen esta función mediante distintos mecanismos, siendo importante mencionar los siguientes:

- Colocación de acciones de pago.
- Colocación primaria de bonos o debentures.
- Intermediación de instrumentos de corto plazo.
- Operaciones de Underwriting. ("*Underwriting*": es un contrato de colocación de una emisión de valores (acciones, bonos, debentures).

B) Optimización de la Asignación de los recursos: Se refiere a que los recursos disponibles de parte de los oferentes se traspasen a los demandantes de recursos para que estos los inviertan en proyectos o empresas que presten las tasas más altas de rendimiento. Para facilitar la optimización, se debe considerar:

1. Evaluación de los valores bursátil y libre determinación del precio de los títulos.
2. Transparencia de Mercados
3. Indicadores de los ciclos económicos y eventual anticipación de fenómenos económicos.
4. Orientación de Ahorrantes e inversionistas.

C) Mercado Secundario: El financiamiento de inversiones que tienen un período de maduración relativamente prolongado, requiere obtener capitales a largo plazo, mediante la emisión de algún tipo de valor de larga vida (bonos o debentures).

Asimismo, la creación o ampliación de una empresa requiere de aportes de capitales a plazo indefinido, no exigibles, a través de la emisión de acciones comunes o preferentes. Ambas

formas de captación de recursos necesitan la existencia de ahorrantes dispuestos a comprometer su capital por un plazo relativamente extenso.

Sin embargo, pocos son los dispuestos a adquirir tales instrumentos si no se les asegura previamente su liquidez a precios convenientes, ante la eventual necesidad de recuperar los dineros aportados. Esta liquidez sólo la puede asegurar un mercado secundario eficiente, donde concurren libremente vendedores y compradores, y en el que los precios establecidos correspondan a un justo equilibrio entre oferta y demanda.

Ser mercado secundario es la función más importante de las Bolsas de Valores y la que las caracteriza. De su grado de perfeccionamiento dependerá la eficiencia para la captación de recursos en todo el sistema, ya que no se concibe la existencia de un mercado de capitales de importancia sin la presencia de un completo mercado secundario.

Dentro del concepto general de mercado secundario se pueden mencionar algunas subfunciones que tienen un carácter complementario:

1. Permitir el cambio de tamaño de los activos financieros.
2. Creación de un mercado continuo
3. Difusión de la propiedad accionaria.

D) Regulación del Mercado: El objetivo principal, es crear mercados confiables, para evitar sucesos que no permitieran la libre determinación de los precios de los instrumentos bursátiles. La regulación del mercado es una de las funciones más importantes que deben desarrollar las Bolsas de Valores, y tienen como objetivos fundamentales el mantener un mercado ordenado, evitando las manipulaciones de precios, y asegurar la plena confiabilidad del sistema, impidiendo irregularidades y otorgando total igualdad de oportunidades a todos los que participan en él.

La bolsa se encarga de establecer sus propias regulaciones, para ello fijan reglamentos y normas internas de funcionamiento (estatutos). Además existen leyes y normas externas como las que dicta la Superintendencia, Contraloría de la República, Banco Central, etc.

2.5 Corredores

Su misión es actuar como intermediador entre comprador y vendedor de títulos bursátiles. Esta labor incluye asesoría respecto al comportamiento del Mercado y a información de este, y por lo tanto cobra una comisión la que es variable dependiendo del tipo de título.

Funciones

- Cumplimiento de las órdenes de compra y venta: Para esto el cliente debe indicar que es lo que va a comprar o vender y debe mencionar ciertas condiciones que se deben cumplir, como por ejemplo; la fijación de un precio de transacción, Determinación de las condiciones de pago, etc.
- Liquidación de las operaciones: Este proceso implica la entrega física de los instrumentos al comprador de parte del vendedor, previo pago de la operación.

- Promover lanzamiento de nuevos títulos, dándolos a conocer entre el público y participando directamente en su colocación
- Realizar labores de custodia.: Esta labor consiste en mantener los títulos en buenas condiciones de seguridad, salvaguardando los valores adquiridos por los clientes.
- Desarrollar labores de información del mercado bursátil: Se refiere a orientar al inversionista respecto a las tendencias del mercado, por lo que debe ser capaz de analizar, interpretar y diagnosticar el suceso de las empresas, para así facilitar el proceso de toma de decisiones.

2.5.1 Requisitos

Para ser Corredor de Bolsa, es necesario cumplir con una serie de requisitos, estipulados en la Ley de Mercado de Valores y en los estatutos y reglamentos de operaciones de cada institución bursátil.

Estos requisitos abarcan comprobaciones de carácter técnico, legal y financiero compatibles con el desempeño de las funciones que debe cumplir un Corredor de Bolsa.

Estatutos de la Bolsa:

- Cumplir con los requisitos legales.
- No encontrarse procesado, ni haber sido condenado
- No haber celebrado convenio judicial o extrajudicial con sus acreedores, ni haber sido declarado en quiebra.
- Deben tener como mínimo 3 años de residencia en el país
- Presentar un estado de situación económica
- Presentar una solicitud al presidente de la Bolsa.

Las operaciones bursátiles de los corredores con sus clientes, con la Bolsa y con otros corredores, están respaldadas por garantías especialmente creadas para tal efecto, y son:

- Garantía legal, equivalente a 4.000 UF, creada con el objeto de asegurar el cumplimiento de todas las obligaciones de los intermediarios de valores.
- Garantía permanente, para cubrir los compromisos del corredor con los demás corredores provenientes de operaciones de Bolsa.
- Garantía especial, para garantizar el pago de los derechos de Bolsa y otros compromisos que el corredor tenga con la institución.
- Garantía sobre operaciones a plazo, orientada a garantizar la liquidación de operaciones a plazo pactadas por el corredor.

Adicionalmente, cada corredor debe mantener un patrimonio mínimo, equivalente a 6.000 UF, valor que sube a 14.000 UF si el corredor se dedica a la compra o venta de valores para cartera propia.

2.6 Deposito Central de Valores

En la década de los 90 el Mercado Bursátil Chileno muestra un gran crecimiento. Sin embargo las modalidades de intercambio de los instrumentos son las mismas que se aplican desde hace 100 años. Los participantes del Mercado Bursátil Chileno, conscientes de esta ineficiencia crean el DCV.

El Deposito Central de valores es una empresa cuyo objeto es recibir en depósitos valores de oferta pública, facilitar la transferencia de estos a través del procesamiento y registro electrónico de transacciones y proveer el servicio de administración de los Valores custodiados.

Sus Objetivos son:

- Disminuir los costos de custodia y transporte de Valores.
- Disminuir los riesgos del traslado de las láminas.
- Aumentar la capacidad de Negocios.
- Facilitar la cobranza de los derechos patrimoniales de los Valores.
- Mejor Información y Transparencia y responder por la autenticidad de los valores.

Los servicios que presta son los siguientes:

a. Custodia y Liquidación

- Custodia de valores propios
- Custodia de valores de terceros
- Custodia de Bonos de Reconocimiento del Fondo de Pensiones

b. Registros de Accionistas (filial)

- Administración de Registros de Accionistas
- Licencia de Uso de Sistema de Registro de Accionistas

c. Emisiones

- Registro de Emisiones Desmaterializadas
- Desmaterialización del Stock en Bóvedas

d. Pago de Eventos

- Liquidación de eventos de capital

III Operatoria Bursátil

3.1 Ingreso de Sociedades e Instrumentos

No todas las sociedades anónimas o en comanditas por acciones, deben cotizar sus acciones en la Bolsa. La Ley de Mercado de Capitales obliga solo a aquellas sociedades denominadas abiertas, es decir, aquellas que tienen 500 o más accionistas, o que a lo menos el 10% de su capital suscrito pertenezca a un mínimo de 100 accionistas, todo esto sin perjuicio que las sociedades denominadas cerradas, puedan voluntariamente inscribir sus acciones en el Registro de Valores y en consecuencia cotizar en la Bolsa.

Los emisores que inscriben sus acciones en el Registro de Valores deben presentar una solicitud de admisión a la Bolsa, la que una vez aprobada, obliga a la sociedad a cumplir una serie de exigencias específicas que determinaran su permanencia en la Institución:

- Entregar en forma sistemática información financiera y de operación.
- Proveer en forma oportuna información sobre juntas de accionistas y variaciones de capital.
- Detalles sobre inversiones en otras sociedades.
- Información sobre insolvencia y disolución de la sociedad.
- En general todo hecho esencial que pueda afectar la cotización de sus acciones en el mercado de valores.

Los emisores de instrumentos de Renta Fija y Efectos de Comercio que hagan oferta pública de valores, también deben inscribir sus instrumentos en el Registro de Valores, siéndoles optativa su incorporación a cotización oficial en la Bolsa. Si el emisor decide solicitar su inscripción bursátil, debe hacerlo ante el Directorio de la Institución, enviando para tal efecto toda la información relativa a las características de la emisión.

Una vez aprobada la solicitud, el emisor debe cumplir con todas las exigencias referentes a emisores de acciones, asegurándose así su permanencia en la Institución.

3.2 Ordenes de Compra y Venta

Las operaciones de compra y venta, desarrolladas en cada una de las bolsas son realizadas a través de diferentes procedimientos, generalmente se desarrollan en sistemas electrónicos y en el Salón de Ruedas. Para el caso de la Bolsa de Comercio de Santiago, las operaciones se realizan en el salón de ruedas, mientras que en la Bolsa de Corredores - Bolsa de Valores de Valparaíso a través de una red computacional.

Para efectuar una inversión, se requiere ser mayor de edad y tener derecho de propiedad y transferencia sobre los títulos a liquidar. Tanto el comprador como el vendedor, deben acercarse a algún corredor de la Bolsa para llenar un formulario, especificando que va a comprar o vender, y señalar bajo qué condiciones el corredor deberá cumplir la orden. Estas condiciones pueden ser:

- 1 Fijar un precio para la transacción, el cual se puede realizar a través de dos formas; la primera, consiste en que el título se transe a precio de mercado, lo que quiere decir que el corredor debe obtener el mejor precio vigente. La segunda opción, consiste en que el

dueño fije un precio límite, que para el caso de venta será mínimo, y para el caso de la compra de un título, máximo.

- 2 Además de debe especificar la forma de pago, la cual puede ser:
 - **Pagadera hoy (PH)**, si se liquida el mismo día de efectuada la transacción.
 - **Pagadera mañana (PM)**, si se liquida al día siguiente hábil bursátil de ser materializada la operación.
 - **Contado normal**, si se liquida a los dos días hábiles bursátiles de ser realizada la operación.
 - **Operación a plazo (OP)**, que puede ser liquidada entre 3 y 180 días.

El corredor realiza personalmente el mandato del cliente, o bien ordena a su operador para que lo haga en su reemplazo.

3.3 Sistema de negociación

Las transacciones pueden llevarse a cabo a través de distintos procedimientos; el pregón tradicional, Telepregón, Remate tradicional, y el Remate electrónico.

Sistema pregón

El corredor ofrece comprar o vender los títulos a viva voz, y una vez que se encuentre una contraparte que haga lo contrario, bajo sus mismas condiciones, se procede a calzar la operación. En el caso de que esto no ocurra, el corredor procede a realizar una “oferta a firme” (OF), que consiste a través de una boleta especial con indicaciones de lote y condición de pago, ofrecer o demandar un título a un precio específico. Esta información una vez entregada, es procesada en forma computacional y transferida a todos los terminales de consultas, monitores de la sala de rueda, oficina de corredores, departamento de la Bolsa, instituciones financieras y organismos públicos conectados a la red de datos de la institución. La ventaja que trae realizar esta operación, es que condiciona a las demás transacciones, ya que si la oferta es de compra, nadie podrá transar ese papel a un precio inferior que al ofrecido, hasta que esta oferta haya sido tomada, y por el contrario si la operación es de venta, nadie podrá transar el papel a un precio superior al de la oferta.

Generalmente, este sistema se utiliza para transar, acciones, oro amonedado, dólar, cuotas de fondos de inversión, y en mercado futuros.

Sistema Telepregón

Este es un sistema de transacción electrónico de acciones, CFI, Futuros y Opciones, en que el corredor ingresa las ofertas de compra y venta en una red computacional. Al ingresar las ofertas, el sistema verifica si existe compatibilidad entre ellas, para proceder a calzarlas automáticamente, si no, se procede a almacenar la información y la oferta queda a firme para ser calzada con una nueva oferta compatible que ingrese al sistema

Sistema de Remate electrónico

Este es un sistema de transacción electrónico especialmente diseñado para los mercados de Renta fija e intermediación financiera. En este sistema se ingresan ofertas de ventas en un período especialmente condicionado y el remate se realiza en otro período en el que todos los compradores hacen sus posturas sobre las ofertas existentes. Al término del remate el sistema adjudica el instrumento a quien realice la mejor postura.

Toda la información necesaria para los corredores y clientes, se puede obtener automáticamente a través de los terminales de consulta y monitores de televisión.

Operaciones Fuera de Ruedas

En forma paralela a las operaciones de rueda, funciona un sistema de negociación fuera de rueda especialmente para valores de renta fija, intermediación financiera, colocación primaria de acciones y dólares. El corredor actúa como intermediario entre las entidades emisoras y los clientes, captando recursos y remitiéndolos posteriormente a bancos, financieras, y sociedades emisoras de efectos de comercio.

3.4 Cierre Oficial

Al término de las operaciones diarias (cierre diario de mercados), se procesa el Cierre Oficial Diario, este es un registro en el cual aparecen todos los papeles e instrumentos transados en el día, en sus respectivos precios y condición de cierre. Estos pueden ser:

- Comprador (C): Si al final de las operaciones diarias, existe una oferta de compra pendiente.
- Vendedor (V): Si al final de las operaciones existe una oferta de venta pendiente.
- Transacción (T): Si la última operación corresponde a una transacción efectiva.
- Nominal (N): Si no se registro una transacción durante el día, y tampoco quedo una oferta vigente al término de las operaciones.

3.5 Costo de una Transacción

Las operaciones de compra y venta están sujetas a gastos tales como:

- Comisión del corredor, que es variable
- Derechos de Bolsa, fijados por el Directorio, y varía según el instrumento transado.
- Impuesto al Valor Agregado (IVA), sobre la suma de las partidas

3.6 Liquidación de Operaciones

Luego de terminar la operación de rueda, se comienza a liquidar la operación, lo cual consiste en obtener el pago por parte del comprador y en la entrega física de los valores negociados por parte del vendedor, proceso realizado por los corredores a cargo de la operación.

Liquidación y Compensación de Valores

El sistema de clearing financiero y liquidación centralizada y compensada, consiste en que las operaciones de compra y venta de acciones que realice en un mismo día un corredor con uno o más corredores, se liquidarán financieramente en forma compensada. Esta liquidación financiera compensada significa que el corredor recibirá o entregará, según corresponda, en el Departamento de Custodia de la Bolsa, sólo el monto en pesos de la diferencia entre los totales a liquidar con todas las oficinas contrapartes por las operaciones de compra y de venta de acciones que haya ejecutado ese día.

Asimismo, las operaciones de compra y venta de acciones que realice en un mismo día un corredor, se liquidan en el Depósito Central de Valores (DCV) mediante un traspaso electrónico de los valores desde la cuenta del corredor vendedor a la cuenta del corredor comprador, de acuerdo a la información que al respecto le proporcione la Bolsa.

Compensación y Liquidación de Transacciones

Usando información generada por transacciones hechas dentro y fuera de bolsa, provista por los intermediarios involucrados, el DCV efectúa liquidaciones electrónicas multilaterales para todas las transacciones, a través de cuentas separadas. La liquidación y pago de las transacciones en la cámara de compensación del DCV, se lleva a cabo en la fecha acordada por el mercado, donde la transacción fue originada:

Mercado fuera de Bolsa

Las transacciones en el mercado fuera de Bolsa (correspondientes a instrumentos de renta fija, donde se incluyen PACTOS e instrumentos de intermediación financiera), se liquidan el mismo día en que se ejecuta la transacción.

Transacciones en Bolsa

Las transacciones de instrumentos negociados en la Bolsa son liquidadas de la siguiente forma:

- Acciones: Generalmente, el segundo día hábil bursátil siguiente a la fecha de transacción (T + 2).
- Instrumentos de Renta Fija: El día hábil bursátil siguiente a la fecha de la transacción (T + 1).
- Instrumentos de Intermediación Financiera: El mismo día en el cual la transacción es cerrada (T + 0).

Transferencia de Fondos

El vale vista es la forma de pago que usan quienes resultan deudores del proceso de compensación del DCV la que a su vez se usa para pagar a quienes resultan acreedores en el mismo. En el mercado de acciones se utiliza una liquidación financiera multilateral, debiendo los intermediarios con saldo financiero deudor, entregar un único vale vista a la Bolsa. Aquellos intermediarios con saldo financiero acreedor reciben un único vale vista por parte de la Bolsa. En los mercados de renta fija e intermediación financiera, se realiza la liquidación financiera de forma compensada y bilateralmente con sus contrapartes.

Pagos de Intereses y Dividendos y Rescate de Valores

El DCV está a cargo del pago de intereses y dividendos para sus participantes, incorporando estos pagos en el proceso de compensación diaria. Este servicio incluye también la liquidación de certificados al alcanzarse su vencimiento. El servicio elimina la necesidad por cupones denominados y su representación física, así como la necesidad de inscripción de todos los pagos individuales de varios emisores y agentes de pago.

IV Instrumentos del Mercado de Valores Chileno

4.1 ACCIONES

4.1.1 *Concepto*

El financiamiento de un negocio puede provenir del aporte realizado por personas o instituciones ajenas a la empresa, o bien, por los fondos que proveen los propietarios.

En las sociedades anónimas y encomanditas por acciones, los fondos proporcionados por los propietarios se materializan a través de la compra de acciones, es decir, la entidad que requiere de financiamiento puede acudir a la emisión de acciones con el fin de conseguir los recursos necesarios para aplicarlos en algún proyecto específico. Estas acciones son compradas generalmente por los actuales accionistas, pues en Chile, como en la mayoría de los países del mundo, existe el derecho preferencial de suscripción de acciones, que obliga a ofrecer las nuevas emisiones preferentemente entre los actuales accionistas a prorrata de las acciones que posean. Esto no significa que las compañías no puedan abrir su capital a nuevos accionistas, pues tal como está prescrito en la Ley Sobre Sociedades Anónimas (N° 18.046), este derecho de suscripción preferencial es eminentemente renunciabile y transferible.

De esta forma, desde un punto de vista conceptual las acciones son instrumentos de renta variable, emitidas por sociedades anónimas y encomanditas por acciones, que representan un título de propiedad sobre una fracción del patrimonio de la empresa, es decir, el comprador de una acción o accionista pasa a ser propietario de una parte de la empresa emisora.

Desde el punto de vista del emisor, las acciones son una alternativa de financiamiento, para conseguir recursos a plazo indefinido, en tanto que desde el punto de vista del accionista, las acciones son una alternativa de ahorro a corto, mediano o largo plazo, o bien a plazo indefinido, según sean las razones que motiven su compra.

4.1.2 *Motivos que inducen a la compra de acciones*

En general, los motivos que inducen a la compra de acciones se pueden caracterizar en dos tipos:

- a) Rentabilidad, y
- b) Control

En el primer caso, la razón básica para invertir es la obtención de una renta por un período de tiempo determinado. Esta renta puede provenir de variaciones de precios y/o dividendos. La utilidad que proviene de las variaciones de precios recibe el nombre de ganancia de capital y en la mayoría de los casos es el componente principal de la rentabilidad obtenida en el mercado de acciones. Por otra parte, los dividendos también inciden en la rentabilidad, ya que éstos corresponden a distribuciones periódicas que efectúan las compañías de la utilidad de un ejercicio determinado. Esta utilidad puede ser reinvertida en la propia empresa, o bien ser distribuida en dinero entre los accionistas en forma proporcional a las acciones que posean, hablándose en este último caso de reparto de dividendos.

Generalmente las compañías reparten sólo un porcentaje de sus utilidades en dividendos y el resto lo reinvierten. Actualmente, de acuerdo a la Ley Sobre Sociedades Anónimas, las sociedades deben distribuir anualmente como dividendo en dinero, a lo menos el 30% de las utilidades líquidas de cada ejercicio. El segundo motivo que induce a la compra de acciones está relacionado con la posibilidad de obtener el manejo de una compañía a través de la compra de paquetes importantes de acciones en el mercado. En este caso, el motivo principal de la compra no es obtener rentabilidad en algún plazo determinado, siendo otra la razón que prevalece, cual es la de alcanzar el control de la compañía a través de la aplicación del derecho a voto que otorgan las acciones. Este motivo de carácter más permanente que el anterior, permite formar parte del directorio de una compañía y por esa vía participar de las principales decisiones de la empresa.

4.1.3 Derechos de Accionistas

El constituirse en accionista de una compañía, otorga la posibilidad de ejercer ciertos derechos, entre los cuales cabe mencionar los siguientes:

a) Participar en las ganancias sociales

El accionista puede participar de las ganancias de la sociedad a través de los dividendos que periódicamente se distribuyen.

b) Participar en el patrimonio que resulta de la liquidación de la sociedad

Si la sociedad entra en proceso de liquidación, el accionista tiene derecho a participar del patrimonio residual, una vez que se cancelen todos los compromisos vigentes con terceros.

c) Derecho preferencial de suscripción

Cada vez que una compañía emite nuevas acciones, éstas deben ser ofrecidas preferentemente entre los actuales accionistas, a prorrata de las acciones que posean, con el propósito de no alterar la participación de cada accionista respecto del total.

d) Derecho a voz y voto

Los accionistas pueden expresar su opinión y ejercer el derecho a voto en las juntas generales, las que pueden ser ordinarias o extraordinarias, según sea la materia que se trate.

e) Derecho a retiro

Aquellos accionistas que disientan de algunas materias aprobadas por la junta general, pueden ejercer el derecho a retiro de la sociedad, previo pago, por aquella, del valor de sus acciones y bajo ciertas condiciones legales preestablecidas.

4.1.4 Tipos de acciones

- a) De acuerdo a la posibilidad de ejercer ciertos derechos, las acciones se pueden clasificar en ordinarias y preferidas.

Las acciones ordinarias se caracterizan por ser emitidas a plazo indefinido y por la posibilidad de ejercer todos los derechos mencionados en el punto anterior.

Las acciones preferidas, en cambio, se caracterizan por estipular ciertos privilegios en relación a las acciones ordinarias con un plazo determinado de vigencia de dichos privilegios. De acuerdo a la Ley, no pueden estipularse preferencias que consistan en el otorgamiento de dividendos que no provengan de utilidades del ejercicio o de utilidades retenidas y de sus respectivas revalorizaciones; tampoco pueden establecerse series de acciones preferidas con derecho a voto múltiple.

- b) En cuanto a la modalidad de transferencia, las acciones pueden ser clasificadas en nominativas y al portador. Las acciones nominativas son aquellas emitidas a nombre de un titular y cuya transferencia se perfecciona a través del aviso debidamente firmado, que tanto el comprador como el vendedor deben enviar a la compañía, con el fin de actualizar el Registro de Accionistas respectivo.

Las acciones al portador son aquellas cuyos títulos no aparecen extendidos a nombre de una persona determinada y por tanto, su transferencia se perfecciona mediante el simple traspaso de los mismos.

En Chile, la Ley Sobre Sociedades Anónimas, sólo autoriza la emisión de acciones nominativas.

4.1.5 Identificación de las acciones a través de la liquidez, el retorno y el riesgo.

a) Liquidez

La liquidez de una acción está relacionada con la mayor o menor facilidad con que un inversionista cualquiera puede comprar o vender esos papeles en el mercado.

La liquidez es un concepto relativo, pues no se puede establecer claramente cuándo un papel es líquido o no (depende de la interpretación de una serie de indicadores), sin embargo, es posible establecer comparaciones del grado de liquidez entre diferentes acciones, a través de algunos parámetros, tales como:

- Montos transados
- Presencia (días transacción en relación al total de días hábiles del período)
- Rotación (acciones transadas en relación al total en circulación)

Así, acciones con altos niveles de transacción, presencia y rotación serán más líquidas que otras con niveles más modestos.

En períodos de gran dinamismo bursátil, la liquidez de las acciones tiende a acentuarse, sobre todo la de aquellas empresas cuyo capital se encuentra distribuido en un número apreciable de accionistas.

b) Retorno

Como ya se mencionó, el retorno o rentabilidad de una acción proviene de los dividendos percibidos y de las ganancias de capital que generan las diferencias de precios entre el momento de compra y venta.

Los dividendos dependen de los resultados de la empresa y en la medida que éstos sean positivos y permanentes, el accionista podrá disponer de un flujo estable de dividendos en el tiempo.

La evolución del precio de una acción, en tanto, ha sido el centro de atención de una serie de estudios, que han concluido en la elaboración de algunas teorías que intentan explicar el

comportamiento de los precios de las acciones. Entre ellas cabe destacar: la Escuela Técnica y la Escuela Fundamentalista.

La primera teoría se funda en el comportamiento histórico de los precios de las acciones como elemento válido para predecir el futuro, utilizando para ello los gráficos que son el instrumental básico del análisis.

La segunda, explica que las cotizaciones de mercado pueden ser proyectadas a través de la estimación de datos económico-financieros de la propia empresa, del sector en que se desenvuelve y del contexto económico en general.

Ambas teorías proveen de elementos importantes para el análisis y proyección de precios de las acciones, los que son esencialmente variables y de muy difícil estimación, debido a las innumerables variables que están incidiendo diariamente en las cotizaciones de mercado.

En todo caso es importante tener presente que en una economía sana, los retornos de una acción siempre serán mayores que las de otras alternativas, como instrumentos de renta fija, por ejemplo, pues los riesgos involucrados en cada alternativa son diferentes.

c) Riesgo

Cualquier inversión en el mercado de valores lleva implícito el problema del riesgo, más aún si se trata de una inversión en el mercado de acciones.

Los precios de las acciones son esencialmente variables, pudiendo subir o bajar de acuerdo al comportamiento de una serie de factores de índole político, económico, financiero, etc. Las expectativas juegan un rol fundamental en la volatilidad de los precios y en muchos casos, cuando estas expectativas se trasladan del plano personal al colectivo, conforman las tendencias positivas o negativas que se observan en el mercado.

Invertir en acciones significa asumir un riesgo que de una u otra forma debe ser compensado con el propósito de que los recursos no sean desviados hacia otras alternativas más seguras, que impidan el financiamiento de las empresas a través de este sistema. El elemento clave que permite una inversión en acciones es la rentabilidad o retorno esperado.

Mientras más alto sea el riesgo que se asuma, mayor será el retorno que se deba exigir, es decir, altos riesgos son penalizados con tasas de rendimiento exigidas también altas.

Esta relación es básica en cualquier inversión financiera, pues la evaluación de riesgo y rentabilidad está presente en todas las decisiones de este tipo. El problema del riesgo ha sido estudiado profundamente durante los últimos años, pudiendo extraerse algunas conclusiones básicas que es importante mencionar. Primero, que el riesgo de las acciones es posible minimizarlo a través de una adecuada política de diversificación y, segundo que la inversión en acciones debe ser considerada en una perspectiva de largo plazo con el fin de evitar presiones negativas, derivadas de fenómenos de carácter coyuntural.

4.2 RENTA FIJA

4.2.1 Concepto

Las necesidades financieras de mediano y largo plazo de una empresa no siempre son satisfechas por aportes directos de los propietarios, optándose en ciertos casos por el financiamiento vía terceros, es decir, personas o instituciones ajenas a la empresa que proporcionan los fondos necesarios a cambio de una retribución, que se expresa en una tasa de interés. De esta forma, la empresa adquiere una deuda que puede ser de dos tipos:

- a) Directa con el acreedor, en caso que se negocie individualmente con la persona o institución proveedora de fondos, o
- b) Directa con el público, en caso que se acuda a la oferta pública de valores.

Esta última alternativa, que es la que interesa describir, implica emitir valores, denominados instrumentos de renta fija (IRF), comprometiéndose de esta forma la empresa, a devolver el capital prestado en un plazo preestablecido y además, a pagar intereses hasta la fecha de vencimiento del empréstito. Estos instrumentos, que generalmente son comprados por un gran número de personas e instituciones, también pueden ser emitidos por el Estado, con el fin de obtener recursos para financiar diversas operaciones contenidas en el Presupuesto General de la Nación y en los planes operativos de los diversos organismos centralizados y descentralizados de la organización estatal.

La explicación anterior permite caracterizar a los instrumentos de renta fija como aquellos títulos representativos de obligaciones a mediano y largo plazo (también lo pueden ser a plazo indefinido, *En algunos países existen bonos estatales sin plazo de vencimiento (perpetuos)*), emitidos por entidades privadas o por el Estado, con el fin de obtener recursos que permitan el financiamiento de actividades productivas y obras de infraestructura.

Al igual que las acciones, los instrumentos de renta fija representan una alternativa de obtención de recursos para el emisor, diferenciándose ambos métodos en el grado de compromiso que se adquiere. Utilizar el financiamiento vía emisión de acciones, significa incorporar recursos sin comprometer su devolución en un plazo determinado, en tanto que el financiamiento vía renta fija, implica adquirir un compromiso de devolver el capital y pagar intereses sobre lo prestado.

En el primer caso, los recursos se incorporan a la empresa como pasivo no exigible (patrimonio), en cambio, en el segundo caso se incorporan como pasivo exigible (deuda). Desde el punto de vista del comprador, los instrumentos de renta fija son una alternativa de ahorro, cuya renta se conoce de antemano, si se decide mantener la inversión hasta la fecha de vencimiento pactada; en caso contrario, es decir, si se decide vender antes del vencimiento, la renta fija se transforma en una renta variable, pues el precio de estos instrumentos varía de acuerdo a los tipos de interés vigentes en el mercado, dando origen a pérdidas o ganancias de capital, que son independientes del flujo de intereses ofrecidos por el emisor.

4.2.2 Aspectos prácticos de su cotización en Bolsa

Los instrumentos de renta fija se cotizan en Bolsa en porcentaje de su valor par (*Valor par: es el valor que posee el capital no amortizado incluidos los intereses devengados (ganados y no pagados), y los reajustes correspondientes.*) Este sistema permite:

- a)** Comparar tasa de emisión con retorno efectivo hasta el vencimiento. Dependiendo del porcentaje de su valor par en que es comprado un título, puede obtenerse una rentabilidad superior o inferior a la de emisión. De acuerdo a lo anterior se observan tres casos:
1. Si un instrumento es cotizado sobre la par, su retorno efectivo hasta el vencimiento es inferior a la tasa de emisión.
 2. Si un instrumento es cotizado a la par, el retorno efectivo será idéntico a la tasa de emisión.
 3. Si un instrumento es cotizado bajo la par, el retorno efectivo hasta el vencimiento será superior a la tasa de emisión.

Como se puede apreciar, al cotizar un título en porcentaje de su valor par, da en forma inmediata una relación de rentabilidad o retorno efectivo esperado.

b) Evaluar una probable ganancia o pérdida de capital ante el prepago por parte del emisor. Si existe prepago por parte del emisor, es decir, el emisor amortiza anticipadamente la deuda que posee con los tenedores de estos títulos, pueden darse tres situaciones distintas, dependiendo del porcentaje del valor par en que fue adquirido el título. Si el título fue adquirido sobre la par, el prepago por parte del emisor a la par, implicaría que la tasa de retorno efectiva calculada en el momento de adquisición del título será inferior. Esta situación provocará una pérdida de capital. Si el título fue adquirido a la par, el prepago del emisor a la par no provocará pérdida ni ganancia de capital, puesto que es este caso la tasa de retorno efectiva esperada en el momento de la adquisición se mantendrá. Si el título es adquirido bajo la par, el prepago del emisor a la par provocará una ganancia de capital, elevando la tasa de retorno efectiva calculada en el momento de compra. Las ganancias o pérdidas de capital que pueden producirse en este punto (b), son consecuencia de la diferencia que se produce entre la inversión inicial para adquirir el título y la amortización del capital invertido por parte del emisor; lo que se traduce en cambios (positivos o negativos), en la tasa efectiva de retorno esperada.

c) Evaluar una probable ganancia o pérdida de capital si se desea liquidar la inversión anticipadamente. Si los bonos se van a liquidar anticipadamente en el mercado secundario, entonces este sistema permite identificar pérdidas y/o ganancias de capital de la siguiente manera:

1. Si el precio de venta es mayor que el de compra, entonces se producirá una ganancia de capital y la TIR efectiva será mayor que la estimada en el momento de compra.
2. Si el precio de venta y compra son similares, entonces no habrá pérdida ni ganancia de capital y por tanto la TIR efectiva y estimada serán idénticas.
3. Si el precio de venta es menor que el de compra, entonces se producirá una pérdida de capital y la TIR efectiva será menor que la calculada en el momento de compra.

4.2.3 Los instrumentos cotizados en Bolsa y los motivos de su emisión

Los instrumentos de renta fija no siempre son utilizados como fuente de financiamiento para actividades productivas y obras de infraestructura.

En muchos casos, su emisión obedece a la necesidad de obtener recursos, producto de desequilibrios presupuestarios o bien a la necesidad de modificar plazos de pago, reemplazando compromisos de corto plazo por obligaciones de mediano o largo plazo.

En Bolsa, los instrumentos cotizados pueden ser clasificados en dos categorías, dependiendo de quién los haya emitido. Si el Estado actúa como emisor se hablará de títulos públicos, en caso contrario, es decir, si algún representante del sector privado es el emisor, entonces se denominarán títulos privados.

En el primer grupo es posible distinguir los siguientes instrumentos:

- **Bonos de la Reforma Agraria (CORA):** Emitidos por la Tesorería General de la República, con el propósito de financiar la parte a plazo de las indemnizaciones por expropiaciones de predios agrícolas efectuadas por la Corporación de la Reforma Agraria (CORA).
- **Bonos de Reconocimiento (BR):** Emitidos por las antiguas cajas de previsión social y el Instituto de Normalización Previsional, representan la deuda de estos organismos para con los afiliados al nuevo sistema de Administradoras de Fondos de Pensiones.
- **Certificados de Ahorro Reajustables (bonos CAR E y F):** Emitidos por el Banco Central de Chile, con el objeto de agilizar el rescate de los Valores Hipotecarios Reajustables (VHR), que habían permanecido bloqueados desde junio de 1975.
- **Pagarés para Instituciones de Previsión Social (PPS):** Estos pagarés fueron emitidos por el Banco Central de Chile con el objeto de canjear inversiones originales que poseían las antiguas instituciones de previsión social.
- **Pagarés Reajustables de Tesorería (PRT):** Emitidos por la Tesorería General de la República, para financiar proyectos de inversión del Estado y gastos derivados de la ejecución presupuestaria anual de la nación.
- **Pagarés Dólar Preferencial (PDP):** Son instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile, con el propósito de restituir la diferencia entre dólar de mercado y preferencial, para aquellos deudores que mantenían compromisos en dólares con el sistema financiero y que fueron pactados antes del 6 de agosto de 1982.
- **Pagarés Portador Banco Central (PPBC):** Emitidos por el Banco Central de Chile con el objeto de financiar la compra de letras hipotecarias, a las instituciones financieras que han cursado operaciones de ventas de viviendas en base al Acuerdo N° 1.506 del Comité Ejecutivo del Banco Central.

- **Pagarés Capítulo Dieciocho y Diecinueve (PCD):** Son instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile, con el fin de canjear títulos de deuda externa. Las personas que adquieran o realicen inversiones en títulos de deuda externa suscritos como deudor directo, por el Banco Central de Chile, de acuerdo a lo establecido en los Capítulos Dieciocho y Diecinueve del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, podrán canjear estos títulos por instrumentos al portador emitidos por el Banco Central, los que en Bolsa se denominan "Pagarés Capítulo Dieciocho y Diecinueve" (PCD). Estos documentos son reajustables según la variación que experimente la Unidad de Fomento o de acuerdo al valor del dólar americano, y el plazo entre emisión y vencimiento va de 5 a 15 años. Para los documentos reajustables en U.F. los intereses son variables y corresponden a la Tasa de Interés Promedio (TIP) del sistema financiero del mes anterior al comienzo de cada semestre, tasa que es disminuida en un monto que depende de la serie. Los intereses de los instrumentos reajustables en dólares son variables y dependen de la tasa original del documento de deuda externa y de la LIBOR.
- **Pagarés de Tasa Flotante (PTF):** Emitidos por el Banco Central de Chile, son al portador y reajustables en Unidades de Fomento. Estos títulos tienen una vigencia de 15 años, con 5 años de gracia para el pago del capital. La característica principal de estos pagarés es que la tasa de interés aplicable a cada período semestral es un porcentaje de la "Tasa TIP quincenal a 90-365 días", correspondiente a la quincena anterior al día de inicio de cada período semestral de intereses.
- **Pagarés Reajustables del Banco Central de Chile con pago de Cupones (PRC):** Estos instrumentos son emitidos por el Banco Central en conformidad al Acuerdo N° 1909-06-890111, y tiene como finalidad regular la oferta monetaria a través de operaciones de mercado abierto. Se reajustan automáticamente de acuerdo a la variación de la U.F. y pagan cupones semestralmente.
- **Pagarés Compra Cartera (PCC):** Emitidos por el Banco Central de Chile, tienen como finalidad servir en el proceso mediante el cual el Banco Central de Chile otorgó a las empresas bancarias y sociedades financieras la posibilidad de modificar los contratos de compraventa y cesión de cartera suscritos según Acuerdo N° 1450-06-820712 del Comité Ejecutivo del Banco Central de Chile. Se reajustan de acuerdo a la variación que experimente la Unidad de Fomento y el plazo entre emisión y vencimiento es variable.

Entre los instrumentos emitidos por el sector privado se pueden mencionar los siguientes:

- **Debentures:** Utilizados por las sociedades anónimas para financiar proyectos de inversión. En algunos casos se emiten con el objeto de obtener recursos para financiar compromisos de corto plazo, difiriendo de esta forma las obligaciones contractuales de la empresa.

- **Letras de Crédito Hipotecario (LH):** Estos instrumentos, llamados comúnmente letras hipotecarias son emitidos por los bancos y sociedades financieras por dos motivos:
 - a) Financiar la construcción de viviendas, y;
 - b) Financiar actividades productivas de diversa índole.

El ministerio de la Vivienda y Urbanismo, también actúa como emisor de estos títulos exclusivamente para posibilitar la construcción de viviendas.

- **Bonos Bancarios:** Son emitidos por los bancos y sociedades financieras para financiar la renegociación de colocaciones vencidas y también para permitir el financiamiento normal de la institución financiera.
- **Bonos Leasing (BL):** Estos instrumentos son emitidos por la Compañías de Leasing, con el objeto de financiar el giro de sus negocios. Se reajustan según la variación de la U.F.

Todos estos instrumentos conforman una amplia gama de alternativas para el inversionista individual e institucional. La elección de uno u otro depende de la evaluación pertinente de liquidez, retorno y riesgo implícita en cualquier decisión financiera.

4.2.4 Identificación de los IRF a través de la liquidez, el retorno y el riesgo.

a) Liquidez

Todos los instrumentos de renta fija son emitidos en forma seriada de acuerdo a ciertas características comunes de tasa de interés, plazo, fecha de emisión o de vencimiento, cortes, etc. Algunos instrumentos, como las letras hipotecarias, por ejemplo, tienen un sistema reglamentado para definir las series. Sin embargo, en la mayoría de los casos no existen normas específicas para agruparlos en series, dando origen a criterios múltiples de agrupación, definidas por cada emisor.

Evidentemente esta situación dificulta los análisis orientados a cuantificar la liquidez de un instrumento específico, porque en algunos casos, instrumentos similares están agrupados en series distintas, y en otros, la estructura de fecha de emisión, cotización y vencimiento, transforma series distintas en inversiones que perfectamente pueden ser tratadas como equivalentes. Un ejemplo de la primera situación lo constituyen emisiones de debentures de un mismo emisor con series diferenciadas exclusivamente por los cortes de cada una de ellas. El segundo caso es común en las inversiones en las letras hipotecarias.

Es importante aclarar estos conceptos, por cuanto los dos parámetros que permiten cuantificar la liquidez de los instrumentos de renta fija, esto es monto transado y presencia, aparecen fuertemente diluidos a nivel de cada serie, no significando necesariamente que haya dificultades para su adquisición o venta, puesto que lo que el mercado evalúa en último término son condiciones y no denominaciones similares.

Los instrumentos de renta fija son una alternativa muy apreciada por el mercado y siempre habrá personas dispuestas a comprar o vender, ya que representan un medio interesante de diversificación de carteras, sobre todo a nivel de inversionistas institucionales.

b) Retorno

La evaluación del rendimiento de los instrumentos de renta fija se realiza a través de la medición de la Tasa Interna de Retorno (TIR).

La TIR se define como aquella tasa de actualización que iguala la inversión inicial con los flujos futuros de fondos por percibir, bajo el supuesto que cada flujo se reinvierte a la tasa interna de retorno calculada.

En Chile, todos los instrumentos de renta fija son reajustables y en consecuencia la TIR que se utiliza está expresada en términos reales y anuales (esto último por convención). La medición de la rentabilidad de los IRF varía según la decisión de mantener la inversión hasta el vencimiento o bien, liquidarla anticipadamente.

En el primer caso, la rentabilidad, desde el punto de vista del comprador, corresponde a la TIR ya definida, y a no ser que el instrumento sea prepagado por el emisor, dicha tasa no variará. En el segundo caso, es decir, cuando el comprador desea liquidar anticipadamente los bonos en el mercado, la rentabilidad calculada en el momento de compra (que supone una inversión hasta el vencimiento), es una mera referencia, pues la TIR efectiva puede ser mayor, menor o igual, dependiendo del precio de liquidación (venta) del instrumento. De este modo, si el precio de venta es mayor que el de compra, se producirá una ganancia de capital y la TIR efectiva será mayor que la estimada en el momento de compra. Por el contrario, si el precio es menor se producirá una pérdida de capital y la TIR efectiva será menor. Por último, si el precio de venta y compra son similares, entonces no habrá pérdida ni ganancia de capital y en consecuencia la TIR efectiva será idéntica a la estimada en el momento de compra.

Como se puede apreciar, el rendimiento de los IRF no siempre es fijo, pues depende de si la emisión tiene o no cláusula de prepago y también de si el bono se liquida o no anticipadamente en el mercado secundario.

La mayor o menor rentabilidad que se pueda obtener en el mercado de renta fija está en relación directa con los tipos de interés de mediano y largo plazo, prevalecientes en la economía. En la medida que los tipos de interés suban, los precios de los bonos tienden a declinar, y a la inversa si los tipos de interés están cayendo, los precios de los bonos tienden a aumentar.

En mercados eficientes, el rendimiento de los IRF es mayor para aquellos bonos con vencimiento a plazos más largos, pues el riesgo es más alto y por consiguiente debe ser compensado con un retorno mayor.

c) Riesgo

La inversión en valores de renta fija no está exenta de riesgos, ya que si bien es cierto que estos papeles representan una obligación de pago por parte del emisor, nadie puede asegurar con absoluta certeza que esto vaya a ocurrir.

Por esto, resulta fundamental discriminar quién es el emisor y cuál es su grado de solvencia. En general, siempre se ha considerado que los instrumentos emitidos por el Estado son más seguros que aquellos emitidos por el sector privado, siendo ésta la razón que explica las diferencias de retorno exigidos a unos y otros.

Cuando el Estado actúa como emisor, se entiende que éste posee una capacidad de pago superior al de cualquier entidad privada y por ende, se exige un retorno menor.

Ahora bien, los emisores privados como una forma de hacer más atractivas sus emisiones ofrecen ciertas garantías que permiten compensar el diferencial de riesgo y de esa forma obtener una mejor cotización para sus bonos.

Independientemente del riesgo emisor, existen otros riesgos asociados a la inversión en valores de renta fija, que dicen relación con un eventual prepago por parte del emisor. Estos prepagos, que generalmente se efectúan a la par, explican el por qué los bonos tienden a cotizarse bajo la par.

Con todo, los instrumentos de renta fija son una alternativa menos riesgosa que las acciones, pues de por medio existe un compromiso, que en caso de no ser respetado puede significar la liquidación forzosa del emisor, o bien, un grave perjuicio para su imagen, dependiendo de si éste es representante de la empresa privada o del Estado.

4.3 INTERMEDIACION FINANCIERA

4.3.1 Concepto

En Bolsa se denominan instrumentos de intermediación financiera (IIF), a aquellos papeles representativos de obligaciones, principalmente de corto plazo y que obedecen a emisiones de carácter único, no seriadas.

Los instrumentos de intermediación financiera se emiten ya sea para financiar la gestión de corto plazo del emisor (hasta un año), o bien, para operar como un instrumento de regulación monetaria. Desde el punto de vista del comprador, estos instrumentos son una alternativa de ahorro que permite aprovechar las fluctuaciones de la tasa de interés de corto plazo.

4.3.2 Aspectos prácticos de su cotización en Bolsa

En Bolsa estos instrumentos se cotizan a través de la aplicación de una tasa de descuento. Este sistema consiste en actualizar el monto final o valor de retorno de un pagaré, en función de una tasa de interés, denominada tasa de descuento y de esa forma obtener el monto inicial o valor de captación.

La tasa de descuento aplicada, guarda estrecha relación con las tasas de interés de corto plazo vigentes en el mercado financiero. Comúnmente la tasa de descuento esta referida a un periodo de 30 días, sin embargo, cuando las operaciones son reajustables se usa una tasa real, referida a un periodo de 365 días.

4.3.3 Los instrumentos cotizados en Bolsa y los motivos de su emisión

Los instrumentos de Intermediación Financiera pueden ser clasificados en títulos públicos y privados. Pertenecen a la primera clase de Pagares Descontables del Banco Central (PDBC), los Pagares Reajustables del Banco Central (PRBC) y los Pagares Descontables de Tesorería (PDT), en tanto, pertenecen a la segunda, los Pagares de Instituciones Financieras y los Efectos de Comercio.

Pagares Descontables y Pagares Reajustables del Banco Central (PDBC y PRBC)

Como su nombre lo indica son instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile, con el propósito de regular la oferta monetaria, a través de operaciones de mercado abierto.

Existe un mercado primario de PDBC y PRBC, constituido exclusivamente por instituciones financieras, las cuales participan periódicamente de las licitaciones de pagares que efectúa el instituto emisor. En el mercado secundario, estos pagares son colocados por las propias instituciones financieras, a través de una de las siguientes formas:

- a) Venta con pacto de retrocompra a personas naturales y personas jurídicas que no sean instituciones financieras, desde 4 días hábiles.
- b) Venta con pacto de retrocompra a instituciones financieras, desde un día hábil.
- c) Compra y venta definitiva.

En Bolsa las operaciones de PDBC y PRBC, generalmente se realizan a través de la participación de una institución financiera que actúa como vendedora y de un particular que actúa como vendedor, existiendo también un amplio mercado secundario, ajeno a las

instituciones financieras, donde las operaciones de compra y venta son realizadas exclusivamente entre particulares.

Pagares Descontables de Tesorería

Emitidos por la Tesorería General de la Republica, con el objeto de obtener financiamiento para la gestión operacional del organismo.

El mercado primario de estos papeles esta constituido por instituciones financieras e inversionistas calificados, los cuales pueden participar de las licitaciones semanales que realiza la Tesorería. Por ser documentos al portador, estos papeles pueden ser transferidos libremente en el mercado secundario.

Pagares de Instituciones Financieras

Emitidos por instituciones bancarias y sociedades financieras, a fin de obtener recursos para financiamiento de corto plazo del emisor. Estos documentos son colocados directamente o a través de un intermediario, entre personas naturales y jurídicas interesadas en su adquisición. Pueden o no ser reajustables y el plazo mínimo de su emisión es de 30 días.

Efectos de Comercio

Conocidos como pagares de empresas, son documentos emitidos por sociedades especialmente autorizadas por la SVS, con el propósito de captar dinero directamente del público, que permita financiar la operación de corto plazo del emisor (capital de trabajo). El plazo mínimo de emisión es de 30 días y pueden o no tener alguna cláusula de reajustabilidad.

4.3.4 Identificación de los IIF a través de liquidez, el retorno, y el riesgo

a) Liquidez

Los instrumentos de intermediación financiera son valores de emisión única, que permiten el financiamiento de operaciones de corto plazo, siendo estas dos características las que se deben tener presente para analizar el grado de liquidez de estos instrumentos.

Primero, porque el carácter unido de las emisiones facilita en gran medida el lanzamiento de nuevos valores al mercado, y luego; porque los plazos a que son emitidos otorgan una continua rotación de los mismos.

En el mercado secundario, las operaciones de estos instrumentos son muy fluidas, en razón de la posibilidad que tienen sus poseedores de efectuar liquidaciones anticipadas y al interés permanente de personas y empresas por adquirirlos, a objeto de alcanzar una mejor utilización de los recursos disponibles a corto plazo.

Debido a su naturaleza, estos instrumentos presentan una alta liquidez, lo cual asegura que siempre habrá condiciones favorables para su enajenación y adquisición.

b) Retorno

El nivel de las tasas de interés de corto plazo es el factor preponderante que condiciona la rentabilidad que se pueda obtener en este tipo de inversiones.

En la Bolsa es común observar que el descuento aplicado a los instrumentos de origen estatal es inferior al aplicado a valores privados, pues el público tiende a discriminar en términos del riesgo implícito de cada emisor.

Así, retorno y riesgo son elementos estrechamente ligados entre si y que de una u otra forma deciden el éxito o fracaso de una emisión de valores.

d) Riesgo

Invertir en instrumentos de intermediación financiera significa asumir el riesgo de no pago por parte del emisor.

Tratándose de títulos públicos se entiende que este riesgo prácticamente no existe porque el aval del Estado esta presente en todas las emisiones, sin embargo, tratándose de títulos privados, el problema del riesgo adquiere importancia y se hace necesario analizar otros factores que permitan dimensionar el verdadero riesgo que esta asumiendo.

Importante es identificar en este punto, si existen garantías reales por parte del emisor, o bien, si la emisión cuenta con algún seguro estatal, a objeto de cuantificar la pérdida máxima que habría de asumir, en caso de una probable cesación de pagos por parte del emisor.

Todos estos factores deben ser analizados cuidadosamente antes de decidir la inversión, pues el hecho de operar en el corto plazo, no elimina el riesgo de efectuar una mala inversión.

4.4 MERCADO DEL DOLAR

4.4.1 Concepto

En este mercado se realizan transacciones de dólares de USA. Esta moneda es demandada por las personas tanto por motivos de rentabilidad y riesgo, como por su calidad de medio de cambio. En este sentido, la divisa Norteamericana constituye un activo de gran estabilidad en su cotización, por lo que permite cubrirse de fluctuaciones económicas y pérdidas del poder adquisitivo de la moneda local.

4.4.2 Aspectos Prácticos de su Cotización en Bolsa

Sistema de Negociación

Las negociaciones de dólares se realizan por el sistema Telepregón, en los mismos horarios en que se transan las acciones. Asimismo, la Bolsa, esta facultada para negociar dólares en cualquiera de los otros sistemas de transacción existentes como calce automático de ofertas a firme o Telepregón, Remate Diario en Rueda u Operaciones Fuera de Rueda

Condiciones de Liquidación

Las operaciones en dólares pueden cancelarse PH, PM o CN. Esta última condición implica su cancelación al día subsiguiente de realizada la operación.

4.4.3 Liquidez, Retorno y Riesgo en el mercado del dólar.

a) Liquidez

Las características que posee la moneda Norteamericana, de ser un medio de cambio utilizado internacionalmente, debido a la confianza que en ella se tiene por la gran estabilidad que ha demostrado durante largo tiempo, la hacen un bien atractivo de ser demandado. Todo aquello redundará en una gran facilidad para comprar o vender dólares estadounidenses al precio de mercado vigente.

b) Retorno

En Chile el mercado de la divisa Norteamericana ha llegado a un alto grado de liberalización, lo que hace que su retorno depende gran medida de la escasez relativa que exista en el mercado en determinados momentos del tiempo. De este modo la conservación de divisas hasta épocas de escasez pueden involucrar atractivos retornos al momento de su liquidación. La escasez de dólares dependerá de las condiciones de nuestra Balanza Comercial (Importaciones y Exportaciones) por un lado, y la disponibilidad que el país tenga recursos externos.

Asimismo, las expectativas que las personas se creen respecto de las condiciones futuras de la economía, en cuanto a una holgura o estrechez económica, influirá en el precio que adopte el dólar.

c) Riesgo

Un primer factor constitutivo de riesgo en la moneda norteamericana son las fluctuaciones de precio que pueda sufrir por condiciones de escasez temporal dentro del mercado local. Lo mismo puede ocurrir en casos de inestabilidad de la economía estadounidense. Un segundo factor de riesgo, lo constituye la variabilidad de la política cambiaria interna, en el sentido de aplicar diferentes métodos de reajustabilidad, pudiendo mantenerse el dólar fijado en un monto específico o, devaluar la moneda local en términos del dólar.

4.5 MERCADO DE ORO FISICO

4.5.1 Instrumentos a Negociar

Las Bolsas de Valores están facultadas para transar oro acuñado por el Banco Central de Chile en forma de monedas, cospeles y onzas trío.

El oro constituye un instrumento monetario con valor intrínseco, lo cual ha permitido a los estados utilizarlo como reserva monetaria a nivel internacional. El valor de este bien fluctúa en forma anticíclica, destacándose su fortaleza durante periodos de debilidad económica internacional.

Las alternativas a ser negociadas en Bolsa comprenden a las siguientes:

- Moneda de Oro \$500
- Moneda de Oro \$100
- Moneda de Oro \$50
- Moneda de Oro \$20

4.5.2 Liquidez, Retorno y Riesgo del Oro.

a) Liquidez

Es muy importante en la transacción de este bien cuidar una adecuada manipulación física de las monedas, por cuanto se producirán grandes variaciones de precios por pequeños defectos (limaduras, ralladuras, etc.) de las monedas transadas.

b) Retorno

El perfil de retorno del oro muestra una tendencia anticíclica, en el sentido de aumentar su precio en periodos de debilidad económica internacional. El retorno de este bien se ve influido por las condiciones de oferta y demanda internacionales, no siendo afectado mayormente por condiciones coyunturales locales.

c) Riesgo

Debido a su condición de anticíclico es apropiado para la cobertura de riesgo en el largo plazo.

4.6 MERCADO DE FUTUROS

4.6.1 Concepto

El Mercado de Futuros, es un mercado en el que se negocian contratos estandarizados, referidos a un bien definido, donde las partes se comprometen a comprar o vender en una fecha futura, un número determinado de este bien a un valor que se fija en el presente.

4.6.2 Aspectos Prácticos de su Cotización en la Bolsa

Futuros que se negocian en el Mercado Chileno

a) Se transan contratos de dólares estandarizados en montos de 10.000 dólares Norteamericanos cada uno. Su cotización fluctúa en base a los valores que toma día a día el dólar observado informado por el Banco Central de Chile.

b) También se transan contratos sobre el Índice de Precios Selectivos de Acciones (IPSA) y el valor de cada contrato es el equivalente en pesos al índice de cada día, multiplicado por 2.000. De este modo, si el índice IPSA se encuentra en un nivel de 150, el valor de cada contrato será $150 \times 2.000 = \$300.000$. La cotización de este contrato depende directamente de las fluctuaciones que sufra el IPSA.

Vigencia de los Instrumentos en el Mercado

Los futuros tienen vencimientos regulares. Como ejemplo, en el Mercado de Futuros de Dólar, si nos situamos en el primer día de febrero, habrá contratos cuya vigencia sea a marzo, mayo y julio.

Margen Inicial

La operación en este mercado requiere la mantención de un margen inicial correspondiente a un porcentaje sobre el valor de los contratos que se posean.

Pérdidas, Ganancias y Revaloración Diaria

En el Mercado de Futuros los contratos se valorizan diariamente al precio de cierre del mercado de cada día. Sobre la base de este precio se determinan las pérdidas o ganancias diarias que registra cada cliente. En caso de pérdidas, el cliente deberá abonar el monto correspondiente dentro del mismo día de efectuada, y en caso de ganancias podrán ser retiradas.

Cierre de Posiciones

El cierre de la posición de un cliente puede efectuarse al vencimiento o en forma anticipada a este. La liquidación anticipada se lleva a cabo realizando una operación inversa a la posición que mantiene el cliente, es decir, si un cliente posee 10 contratos de compra de dólares a futuro, este cierra sus posiciones a través de una venta de 10 contratos. La liquidación al vencimiento se realiza automáticamente al finalizar el periodo de vigencia del contrato

4.6.3 Características de Liquidez, Retorno y Riesgo del Mercado de Futuros.

a) Liquidez

Esta dependerá de la concurrencia al mercado de ambas partes de la transacción, lo cual se facilita al existir la estandarización de los instrumentos.

b) Retorno

Una característica especial de este mercado es el gran leverage que involucra su operación, debido a que los requerimientos son solo un porcentaje del valor del contrato. Es así como las pérdidas o ganancias pueden ser cifras significativas en relación a los recursos involucrados. Sin embargo, cuando el inversionista utiliza este contrato para cubrirse de riesgos del activo, este instrumento permite asegurar una rentabilidad razonable minimizando los riesgos.

c) Riesgo

El riesgo de estos instrumentos está básicamente asociado a los cambios de precio en los contratos, lo que puede involucrar retornos negativos o positivos. Sin embargo, debe destacarse que estos instrumentos cumplen una función de cobertura de riesgo para aquellas personas que realizan actividades que dependan de parámetros cambiantes en el tiempo. A las personas que buscan la cobertura de riesgo con estos instrumentos se les llama Hedgers. En cambio, aquellos que asumen el riesgo intrínseco del instrumento se les llama especuladores.

4.7 MERCADO DE OPCIONES

4.7.1 Concepto

El Mercado de Opciones es un mercado en que se negocian contratos estandarizados llamados opciones. Una opción es un contrato a través del cual el comprador adquiere un cierto valor llamado Prima de la Opción, el derecho de comprar o vender a un precio prefijado (de ejercicio), y durante un plazo establecido un número determinado de acciones de una sociedad. Vencido el plazo de vigencia de la opción el derecho expira. En dicho contrato, el vendedor o lanzador se obliga a vender o comprar las acciones al precio prefijado si lo requiere el comprador o titular dentro del periodo especificado.

El titular de una opción podrá ejercerla, exigiendo que se le venda o compre el activo en cuestión al precio de ejercicio, transfiriendo los derechos a un nuevo titular, o simplemente dejar que venza extinguiéndose los derechos sin haberlos ejercido.

El lanzador de una opción tendrá la obligación de entregar los activos y recibir los dineros si se hace exigible la compra o la venta durante el periodo de vigencia de la opción, pudiendo asimismo cerrar su posición comprando una opción de la misma serie.

Una opción queda definida por el activo, el precio de ejercicio y la fecha de vencimiento del derecho.

En la Bolsa se negocian dos tipos de contratos de opciones:

- **Opciones de Compra o CALL:** opción que otorga a su titular, por un plazo establecido, el derecho a comprar un determinado número de acciones, a un precio prefijado.
- **Opciones de Venta o PUT:** opción que otorga a su titular, por un plazo establecido, el derecho a vender un determinado número de acciones, a un precio prefijado.

4.7.2 Motivos que Inducen a la Compra de Opciones

¿Por qué comprar una opción de compra (CALL)?

- Como forma de inversión, cuando se cree que la acción va a subir, aprovechando el mejor leverage y la posibilidad de una mejor rentabilidad por monto invertido.
- Para tomar posiciones en acciones anticipándose al momento en que se dispondrá de los recursos.
- Para diversificar la cartera con una baja inversión.
- Para protegerse de ventas a plazos no cubiertas con la acción.

¿Por qué vender una opción de compra (CALL)?

- En caso de poseer la acción, para reducir las pérdidas ante una eventual baja en el precio de la acción.
- En caso de no poseer la acción, para obtener una utilidad si se cree que el precio de la acción va a bajar o para obtener una rentabilidad adicional de la cartera via prima, previendo el no ejercicio de la opción.

¿Por qué comprar una opción de venta (PUT)?

- Para obtener utilidades con un alto leverage cuando el inversionista estima que el precio de la acción disminuirá.
- Para proteger una inversión en la acción objeto ante caídas bruscas en el precio.
- Para asegurar el precio de venta de las acciones en cartera.

¿Por qué vender una opción de venta (PUT)?

- Para obtener como ganancia el valor de la prima cuando el lanzador estima que el precio de la acción aumentará.
- Para aumentar la rentabilidad de una cartera, en un mercado estable o al alza.

4.7.3 Aspectos Prácticos de su Cotización

Características del Contrato de Opciones

Nemotécnico: AAA BAAMMZ

AAA: Abreviatura de la acción.

B: Tipo de la acción

V= de venta

C= de compra

AAMM: Año y mes de vencimiento de la opción

Z: Precio de ejercicio de la opción

Contrato: Cada contrato será por el equivalente a un número múltiplo de 100, correspondientes a 100 acciones

Vigencia de los Instrumentos

La vigencia o vencimiento de los contratos de opciones en el mercado corresponden a un ciclo de negociación, que tiene por objeto mantener permanentemente cuatro vencimientos abiertos: al mes en curso, al mes siguiente y a dos meses que representan el trimestre y semestre más próximo.

Exigencias de los márgenes

La exigencia de margen en el mercado de opciones para las posiciones lanzadoras es del 29% del valor de mercado de las acciones involucradas en la transacción más el 100% de la prima. Las posiciones compradoras, por otro lado, no constituyen margen.

4.7.4 Características de Liquidez, Retorno y Riesgo.

A) Liquidez

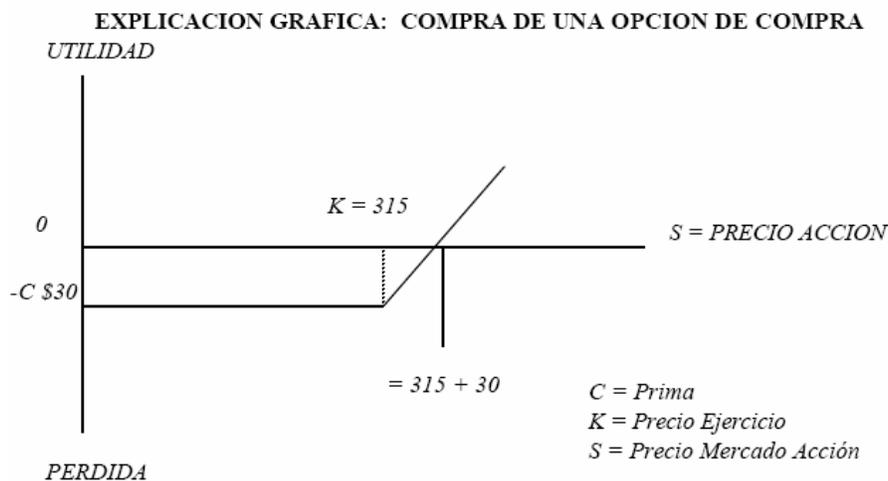
Para tomar o cerrar una posición en el mercado de opciones, es necesario encontrar una contraparte dispuesta a realizar una operación inversa a la deseada. La liquidez dependerá de la concurrencia al mercado de ambas partes de la transacción.

B) Retorno

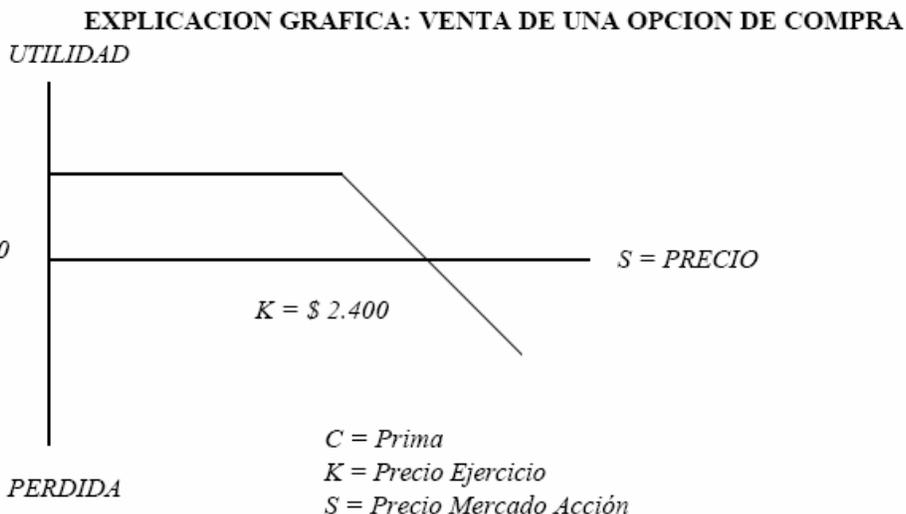
El mercado de opciones brinda a los Inversoristas una gran variedad de estrategias, que se diseñan sobre la base de las expectativas que tienen los agentes respecto a la evolución futura de los precios de las acciones objeto de las opciones. El retorno depende del tipo de estrategia que se use, existiendo cuatro estrategias básicas:

- Comprar una Opción de Compra.
- Vender una Opción de Compra.
- Comprar una Opción de Venta.
- Vender una Opción de Venta.

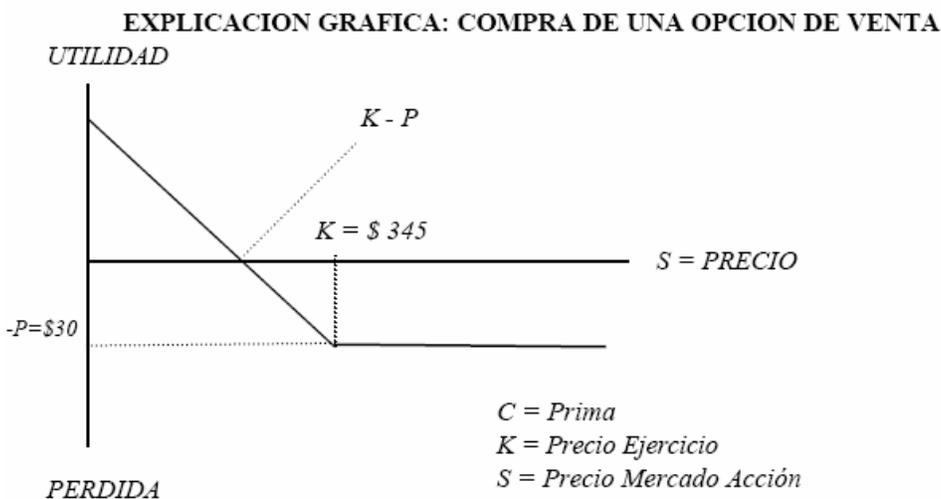
El titular de una opción de compra obtiene un retorno positivo si el precio de la acción subyacente sube más que el precio de ejercicio sumado al de la prima, y un retorno negativo equivalente al valor de la prima, si el precio baja.



Los lanzadores de opciones de compra obtienen un retorno positivo equivalente al valor de la prima, si el precio de la acción subyacente cae, y un retorno negativo si el precio sube.

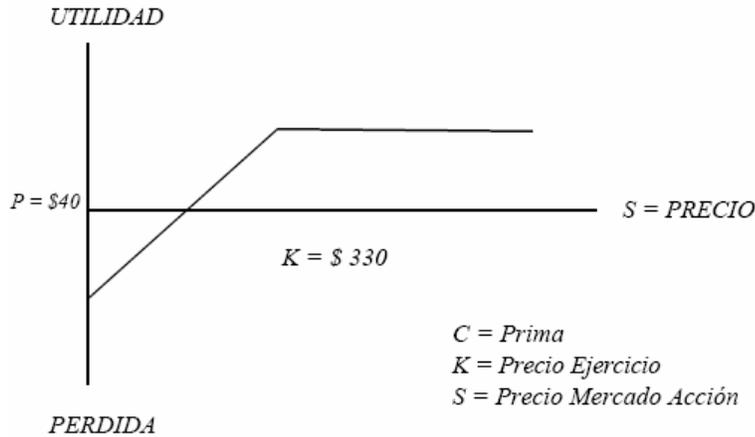


El comprar una opción de venta le permite al titular, vender las acciones objeto, cuando el precio de las acciones en el mercado es mas bajo que el precio de ejercicio, situación que le significara un retorno positivo. Si las acciones suben de precio, tendrá un retorno negativo equivalente al valor de la prima que pago por la opción.



La venta de una opción de venta es útil para los inversionistas que estiman que el precio de la opción experimentara un alza en su cotización y que por lo tanto en dicho evento no le ejercerán la opción y tendrá como utilidad la prima recibida al momento de vender la opción. Si la acción objeto se sitúa en un valor inferior al precio de ejercicio, el titular ejercerá su derecho, originando una menor ganancia o la respectiva perdida para el lanzador.

EXPLICACION GRAFICA: VENTA DE UNA OPCION DE VENTA



De las explicaciones anteriores se desprende que la variabilidad del retorno de una opción es muy alta, por lo que en general estos instrumentos se usan en cobertura de riesgo y en estrategias donde, mediante la combinación de distintas opciones, se logran formar diagramas de flujos que permiten obtener utilidades ante determinadas condiciones de precio de la acción, con la alternativa de limitar las pérdidas en caso de un movimiento desfavorable del precio.

Cuando se negocian opciones, es fundamental conocer como algunas variables afectan el valor de las primas, siendo las más relevantes: el precio de la acción, volatilidad del precio de la acción, plazo al vencimiento, precio de ejercicio de la opción y el tipo de interés del mercado.

Factor	CALL	PUT
Aumento en el precio de la acción	+	-
Aumento en el precio de ejercicio	-	+
Aumento en el plazo de duración	+	+
Aumento en la volatilidad	+	+
Aumento en la tasa de interés	+	-

C) Riesgo

Las opciones son el mejor instrumento para cubrir cualquier riesgo de precios, pues con una opción se transfiere el riesgo de pérdida, pero se mantiene la posibilidad de beneficio ante una evolución positiva de precios.

Las opciones son el mejor instrumento para tomar posiciones especulativas ante una previsión de evolución de precios. Los errores de previsión no suponen graves pérdidas, ya que las opciones no se ejercen y la única pérdida que se asume es la prima pagada.

4.8 CUOTAS DE FONDOS DE INVERSIÓN (CFI)

4.8.1 Cuotas de Fondos de Inversión

Las CFI desde un punto de vista conceptual, son instrumentos de renta variables que representan una fracción del patrimonio de un fondo de inversión, es decir, el comprador de una cuota o aportante pasa a ser propietario de una parte de este fondo.

Desde el punto de vista de las administradoras de fondos de inversión que emite las CFI, estas últimas permiten obtener los recursos necesarios a objeto de ser invertidos en los valores y bienes que permite la Ley N° 18.815 y el reglamento interno del fondo, en tanto que desde el punto de vista del aportante, las cuotas son una alternativa de ahorro a corto, mediano, y largo plazo, o bien a plazo indefinido, según sean las razones que motivan su compra.

Los fondos de inversión son patrimonios integrados por aportes de personas naturales y jurídicas, para su inversión en valores y bienes. Estos aportes quedan expresados en cuotas de participación, nominativas, unitarias, de igual valor y características, las que no pueden rescatarse antes de la liquidación del fondo.

4.8.2 Motivos que Inducen a la Compra de CFI

Los motivos pueden ser de dos tipos:

- Rentabilidad
- Control

En el primer caso, la razón básica para invertir es la obtención de una renta por un periodo de tiempo determinado. Esta renta puede provenir de variaciones de precios y/o dividendos. La utilidad que proviene de las variaciones de precios recibe el nombre de ganancia de capital, y en la mayoría de los casos es el componente principal de la rentabilidad obtenida en el mercado CFI. Los dividendos también inciden en la rentabilidad, ya que estos corresponden a distribuciones periódicas que efectúan las administradoras de la utilidad obtenida por el fondo en un ejercicio determinado.

El segundo motivo que induce a la compra de cuotas está relacionado con la posibilidad de obtener una participación mayoritaria del fondo a través de la compra de importantes paquetes de CFI en el mercado. Este motivo de carácter más permanente que el anterior, permite incidir de manera significativa en las más importantes políticas del fondo, referidas principalmente a la inversión de los recursos y su financiamiento, y a la entrega de dividendos a los aportantes.

4.8.3 Derechos que se Adquieren al Comprar CFI

El constituirse en aportante de un fondo de inversión otorga la posibilidad de ejercer ciertos derechos; entre los cuales cabe mencionar:

- a) Participar de las ganancias del fondo: el aportante puede participar de las ganancias del fondo a través de los dividendos que periódicamente se distribuyen.

- b) Participar de las disminuciones voluntarias del patrimonio del fondo correspondiente a sus aportes. Si tales disminuciones son restituidas a los aportantes del fondo, estas se efectúan proporcionalmente a las cuotas que cada uno posea.
- c) Participar en el patrimonio que resulta de la liquidación del fondo: si el fondo entra en proceso de liquidación, el aportante tiene derecho a participar del patrimonio residual, una vez que se cancelan todos los compromisos vigentes con terceros.
- d) Derecho preferencial de suscripción: cada vez que se emiten nuevas cuotas, estas deben ser ofrecidas preferentemente entre los actuales aportantes, a prorrata de las cuotas que posean, con el propósito de no alterar la participación de cada aportante respecto al total.
- e) Derecho a voz y voto: los aportantes pueden expresar su opinión y ejercer el derecho a voto en las asambleas generales de aportante, las que pueden ser ordinarias o extraordinarias, según sea la materia que se trate.
- f) Fiscalizar la labor de la administración a través del Comité de Vigilancia: los aportantes tienen derecho a comprobar que la administración cumple, entre otros, con lo dispuesto en el reglamento interno del fondo por medio de un Comité de Vigilancia, compuesto por tres representantes de los aportantes elegidos anualmente en Asamblea de Aportantes.

4.8.4 Características de los CFI en términos de Liquidez, Retorno y Riesgo.

A) Liquidez

La liquidez de una CFI esta relacionada con la mayor o menor rapidez con que un inversionista cualquiera puede comprar o vender este instrumento, conservando el precio de mercado.

B) Retorno

El retorno o rentabilidad proviene de los dividendos percibidos y de las ganancias de capital que generan las diferencias de precios entre el momento de compra y venta. Los dividendos dependen de las utilidades que obtenga el fondo y en la medida que estos sean positivos y permanentes, el aportante podrá disponer de un flujo estable de dividendos en el tiempo.

A diferencia de las sociedades anónimas, los fondos de inversión deben distribuir anualmente como dividendos, a lo menos un 80% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio, entendiéndose por beneficios netos a la cantidad que resulte de restar a la suma de utilidades, intereses, dividendos y ganancias efectivamente percibidas, el total de perdidas y gastos devengados en el periodo.

C) Riesgo

Los precios de las CFI son esencialmente variables, pudiendo subir o bajar de acuerdo al comportamiento de una serie de factores de índole político, económico, financiero, etc. Mientras mas alto sea el riesgo que se asuma, mayor será el retorno a exigir.

4.8.5 Cuotas que pueden Cotizarse en Bolsa

En Bolsa se pueden cotizar las cuotas de fondos de inversión mobiliarios, inmobiliarios y de capital de riesgo, los cuales se diferencian entre si por el tipo de valores en los que pueden invertir sus recursos:

- Fondos de Inversión Mobiliarios: sus recursos pueden ser invertidos, principalmente en títulos del Banco Central y Tesorería, Letras de Crédito, Depósitos a Plazo, Bonos, acciones, etc.
- Fondos de Inversión Inmobiliarios: sus recursos pueden ser invertidos principalmente en, bienes raíces urbanos, mutuos hipotecarios endosables y acciones de sociedades anónimas inmobiliarias.
- Fondos de Inversión de Capital de Riesgo: sus recursos pueden ser invertidos principalmente en instrumentos destinados a financiar nuevos proyectos empresariales o a la ampliación de los ya existentes, pero excluyéndose aquellos cuyo objeto sea inmobiliario.

4.8.6 administradoras de Fondos de Inversión

La administración de los fondos de inversión es ejercida por sociedades anónimas, cuyo objeto exclusivo es la inversión de los recursos del Fondo en conformidad a la ley y su reglamento, siendo su actuación fiscalizada por la SVS y el Comité de Vigilancia.

V Los ADR

Son Certificados Negociables emitidos por un banco de los Estados Unidos, que representan propiedad del tenedor de dichos certificados, sobre acciones emitidas por sociedades inscritas en el Registro de Valores que lleva la Superintendencia, depositados en el Banco depositario. Este mecanismo permite a las empresas extranjeras listar sus acciones en la bolsa norteamericana. Hasta este momento, 27 empresas chilenas han optado por recurrir a esta modalidad de financiamiento.

5.1 ¿Qué es un ADR?

Durante la década de los noventa, uno de los instrumentos de financiamiento internacional para las empresas que hicieron furor fue el de los ADR (American Depositary Receipt o certificado de depósitos americanos). Este instrumento es un certificado que emite un banco comercial de EE.UU. para ser transado en el mercado de valores (bolsa) de este país.

El certificado representa una determinada cantidad de acciones, bonos o cualquier otro instrumento financiero extranjero. De esta forma, el mecanismo de ADR permite a una empresa nacional emitir acciones directamente en la bolsa de EE.UU.

Estos instrumentos, sin embargo, tienen muchos más años de existencia. Nacieron a fines de la década del veinte como respuesta al creciente interés de los norteamericanos por participar en bolsas extranjeras, como el de compañías internacionales en listarse en el mercado de EE.UU.

No obstante, fue a partir de los años ochenta cuando se observa un fuerte aumento en el número de colocaciones de este instrumento. El primer ADR de un país de América Latina en ser colocado en el mercado norteamericano fue el de CTC, en el año 1990.

5.2 Operación

Hoy en día son 27 las empresas chilenas que transan ADR en el mercado accionario norteamericano.

La empresa que quiere colocar acciones en el mercado de EE.UU. debe suscribir un contrato con un agente colocador (underwriting). Este garantiza la suscripción de casi la totalidad de la colocación. Luego un banco (banco depositario) emite los ADR. Los inversionistas adquieren estos ADR, y la empresa recibe a cambio los recursos por estos invertidos.

Este banco es el titular de las acciones, a nombre de los inversionistas que adquirieron los ADR. También puede convertirse en el banco custodio si es que mantiene estos títulos físicos.

5.3 Transacción

El inversionista puede negociar estos instrumentos en la bolsa norteamericana o convertirlos en las acciones que representan y negociarlos en la bolsa chilena. Este mecanismo se denomina flowback. Si el inversionista extranjero adquiere las acciones en el mercado nacional y las transforma en ADRs para ser transadas en el exterior, se dice que está realizando un inflow.

5.4 Agentes que participan en la operación:

Empresa emisora: Sociedad Anónima abierta constituida en Chile, inscrita en el Registro de Valores, cuyas acciones originan operaciones en ADR's.

Banco depositario: Banco de los Estados Unidos que emite los ADR's.

Banco custodia: Banco Chileno que puede ser designado por el Banco depositario para la custodia de las acciones de la emisora, que origina los ADR's.

Lead underwriter: Agente colocador de títulos que garantiza casi la totalidad de la suscripción de la emisión, mediante un contrato de underwriting, incluso en la eventualidad de que los ADR's no sean adquiridos por los inversionistas.

Securities and Exchanges Commission (SEC – Comisión de Valores de EEUU): Comisión de Valores de Estados Unidos, en la que deben registrarse los ADR's para su oferta pública y venta en el mercado de valores del país.

Mercados de Valores Extranjeros: Lugar donde se transan los ADR's, en el extranjero.

Tipos:

1. Patrocinados (unsponsored) : Son aquellos que necesitan de la autorización de la sociedad nacional y pueden ser emitidos por un solo banco norteamericano. Existen tres tipos de ADR's, los cuales difieren por la exigencia de información.
2. No patrocinados (sponsored): Son aquellos que no requieren de la autorización de la empresa nacional y su emisión puede ser realizada por más de una institución financiera norteamericana.