

INTRODUCCIÓN

28.07.2004

Francisco Javier Errandonea T.

- Breve descripción del curso
- Áreas de trabajo en finanzas
- Principales instituciones financieras

- **18.05.04** Oferta de Telefónica España por negocio móvil de CTC por U\$ 1.250 millones (US\$1.007 en caja + US\$243 en deuda).
- **18.05.04** Directorio de CTC recomienda aceptar la oferta. Debe ser ratificado por Junta de Accionistas en 60 días.
- **28.05.04** Grupo de minoritarios pide subir quórum de aprobación de la junta a 2/3.
- **02.06.04** Telmex Chile y Entel inician acciones legales en contra de una posible fusión entre negocio móvil de CTC y BellSouth.
- **18.06.04** Roadshow de CTC en EEUU por venta de móviles.
- **21.06.04** Se publican los "fairness opinion" de JP Morgan y ABN AMRO
- **29.06.04** Se fija junta para el 15 de julio. Habrá pre-junta el 7 de julio.
- **07.07.04** Pre-Junta de accionistas
- **15.07.04** Junta de accionistas. Se aprueba la venta con el 69,1%.
- **16.07.04** Reacciones varias al resultado de la Junta de accionistas.
- **27.07.04** Telefónica Móviles de España acepta la compra
- **28.07.04** Telefónica Móviles de España compra el negocio móvil de CTC.

2



IN551 - Francisco Errandonea T.

Demanda por finanzas



4

Oferta por finanzas

Intermediación

Inversionista individual no tiene la escala necesaria como para poder funcionar.

Entonces surgen los intermediarios que venden sus pasivos para comprar pasivos de otras instituciones.

- Bancos: Obtienen fondos de los depósitos y prestan esa plata a terceros, con un spread.
- Administradoras de Fondos: Juntan y administran dineros de múltiples inversionistas, solucionando el problema de escala. Ahorros en comisiones, estudios, diversificación. Ejemplos son los fondos mutuos o las AFP.
- Gestión de inversiones: Asesorías individualizadas para grandes clientes.
- Compañías de seguros: Ofrecen asegurar posibles gastos futuros a un precio.

5

Oferta por finanzas

Intermediación

Inversiones

Instituciones Públicas

Empresas

Servicios especializados aprovechando economías de escala y especialización.

Aconsejan cuando las empresas emiten activos financieros. Estudian las condiciones de mercado, diseñan productos, valorizan productos, estudian opciones. A diferencia de un banco normal, generalmente, no operan con particulares, aunque su ampliación en los últimos años ha aumentado considerablemente sus áreas, llegando a ofrecer servicios a individuos.

Generalmente poseen varias áreas:

- Finanzas corporativas: Agente colocador: Emisión de acciones, deuda. Asesorías: Reestructuraciones, adquisiciones, fusiones, ventas.
- Corredoras de bolsa: Transan valores y ofrecen productos especializados (Futuros)
- Estudios de Inversiones: Diferentes mercados (Acciones, Renta Fija, Economía).
- Asset Managment: Fondos mutuos y gestión de activos.

6

Oferta por finanzas

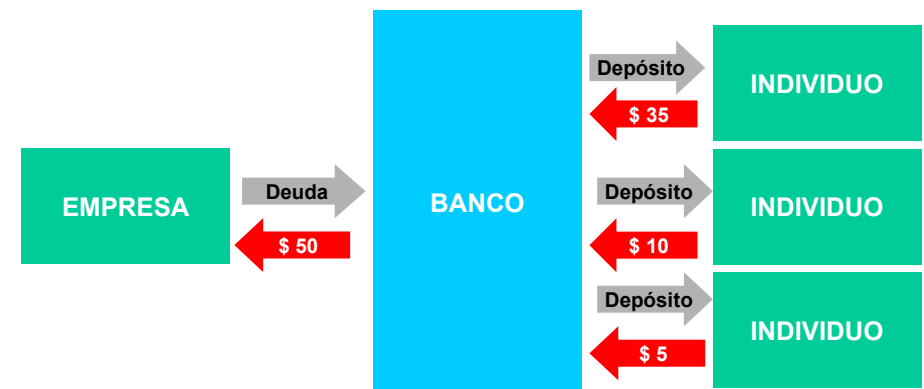
Lo anterior determina la existencia de una serie de instituciones:

Castellano	Inglés
Bancos Comerciales Banca Inversiones Estudios Corredoras de Bolsa Administradoras de Fondos Administración de carteras Regulación Compañías de seguros Bolsas de comercio	Commercial Banks Investment Banking Research Brokerage Funds Asset Managment Regulation Insurance Stock Exchange

7

Bancos comerciales

- Obtienen fondos de los depósitos y prestan esa plata a terceros, con un spread.



8

Bancos comerciales

- La más completa variedad de trabajos en áreas financieras, por ejemplo:
 - Riesgo de créditos.
 - Tesorería: Inversiones, especialmente en Renta fija y monedas. Esto incluye coberturas, derivados, análisis de riesgo.
 - Valorización de diversos instrumentos.
 - Seguros

9

Bancos de inversión



Morgan Stanley

Estructura organizacional

Fuente: <http://www.morganstanley.com/about/inside/img/orgchart.gif>

10

Banca de inversiones

- También conocido como Finanzas Corporativas.
- Emisiones de instrumentos de deuda y capital.
- Fusiones y adquisiciones.
- Financiamiento y reestructuración de pasivos.

11

Banca de inversiones

MUNDO	CHILE
<ul style="list-style-type: none"> • Credit Suisse First Boston • Deutsche Bank • Goldman Sachs • JPMorgan Chase • Lehman Brothers • Merrill Lynch • Morgan Stanley • UBS Investment Bank 	<ul style="list-style-type: none"> • Banchile • BBVA • Celfin • IM Trust • Larraín Vial • Santander Investment

12

Corredoras de Bolsa

- Agente intermediario entre las personas que deseen comprar / vender instrumentos financieros que se transen en la bolsa.
- Promover lanzamiento de nuevos valores y darlos a conocer.
- Ser depositarios de títulos de los clientes.
- Orientar a sus clientes
- Compra y venta de títulos de RF y RV.
- Cobro de dividendos.

13

Bolsas de Comercio

- En Chile existen 3: Valparaíso (1880), Santiago (1893), Electrónica (1989). Se transan acciones, instrumentos de intermediación financiera (IRF), instrumentos de renta fija (RF) y monetarios.
- Las más importantes del mundo son: NY, Londres y Tokio. En Sudamérica: Sao Paulo, México, Santiago, Argentina.
- Objetivos:
 - Facilitar el flujo de recursos entre oferentes de fondos e inversionistas.
 - Colocación de acciones, bonos, instrumentos de corto plazo
 - Optimización de la asignación de recursos
 - Determinación libre de precios, transparencia, anticipación a eventos, orientación
 - Mercado secundario donde se transen los instrumentos
 - Regulación

14

Métodos de negociación Bolsa

- Renta Variable
 - Pre - Apertura
 - Telepregón : Calce automático oferta - demanda
 - Negociación en Rueda
 - Remate electrónico
 - Remate con martillero
 - Remate serializado
- Renta Fija
 - Remate electrónico
 - Remate holandés

15

Fondos de activos

- Manejan carteras de activos, cuya variedad es sumamente amplia, pero los más conocidos manejan carteras en acciones, bonos y, en menor medida, activos inmobiliarios. La mayor parte de las veces son especializados y cada empresa ofrece a sus clientes "familias" distintas de fondos, cada una con sus características en términos de riesgo, principalmente. Algunos ejemplos son:
 - **Fondos mutuos**
 - **Fondos de pensiones**
 - **Hedge funds**
 - **Compañías de Seguros**

ALGUNAS EMPRESAS INTERNACIONALES

Citicorp, Marryl Lynch, UBS, Fidelity, Capital, Morgan Stanley, Schroeders, ING Barings, Texas Teachers, Emerging Markets Managment, Templeton, Genesis, Robeco, ABN, Scottish Widows

16

Fondos de activos

- Conocimientos de teoría de carteras
- Instrumentos de renta fija : Bonos corporativos, Efectos de comercio, Bonos de , Junky Bonds
- Instrumentos de renta variable

17

Fondos mutuos

- Instrumentos compuestos por una cartera que contiene diversos activos financieros y que es financiado mediante el aporte de distintas personas.
- Existen fondos de deuda y capitalización a distintos plazos, riesgos, zonas geográficas, etc.
- Cuando se invierte se adquiere un cierto número de cuotas del fondo. Cada cuota tiene un valor que se mueve diariamente.
- Son ofrecidos por la mayoría de los bancos, pero además existen empresas que se dedican exclusivamente a esto: Moneda, Compass.

18

Hedge funds

- Fondos que ocupan estrategias no convencionales, o sea distintas a la inversión al largo plazo de instrumentos de RF o RV. Algunas estrategias son:
 - Ventas cortas: Vender acciones que no tienen, esperando recomprarlas en una fecha futura a un precio más bajo.
 - Arbitrando: Por ejemplo entre ADR y acción local
 - Usando derivados
 - Usando apalancamiento: Comprar títulos usando deuda.
 - Especulando a futuros acotamientos: Adquisiciones, fusiones, etc.
 - No utilizando estrategias contra riesgos.
- Cada fondo puede ser muy diferente del otro.

19

Hedge funds vs fondos mutuos

- Fondos se miden con respecto a un **Benchmark**. Los Hedge funds se miden por valor absoluto, o sea intentan obtener rentabilidad en cualquier circunstancia.
- Fondos mutuos están bajo fuertes reglas
- Fondos mutuos premian a sus administradores por % de activos bajo administración. Los hedge funds ocupan resultados y fijo.
- Los hedge funds tienen más libertad para protegerse de mercados en baja.
- Resultados de los fondos mutuos están correlacionados con los de los mercados accionarios.

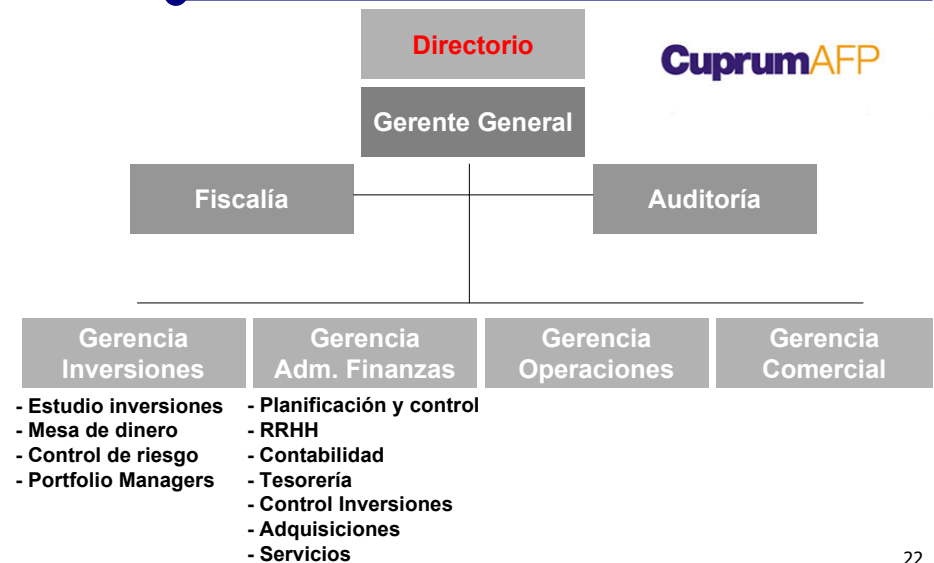
20

AFP

- Nacen en 1980, cuando Chile adopta un sistema de pensión de capitalización individual. El aporte de cada trabajador es acumulado en una **Cuenta de Capitalización Individual**, que aumenta de acuerdo a los aportes que realiza el trabajador y a la rentabilidad obtenida con la inversión de sus fondos. El dinero es de propiedad de cada trabajador afiliado y opera como patrimonio independiente de la AFP.
- Estos fondos son invertidos en instrumentos de renta fija y variable, tantos nacionales como internacionales, aunque con límites:
 - Existen restricciones por tipo de activos.
 - Existen restricciones con sobre rentabilidades y sub rentabilidades con respecto al sistema.
- Tienen cerca de 7 millones de afiliados, 3,6 millones de cotizantes.
- A mayo del 2004 las 5 AFP existentes (Provida, Hábitat, Cuprum, Summa Santander, Santa María y Planvital) manejaban US\$48.401,3 millones en activos en los 5 fondos.**

21

Áreas de una AFP

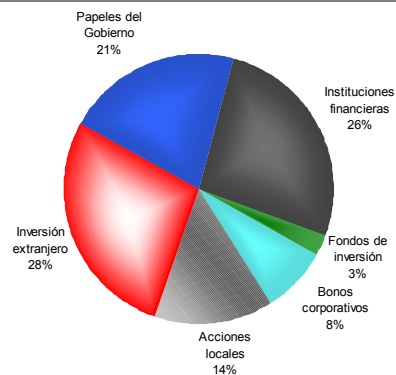


22

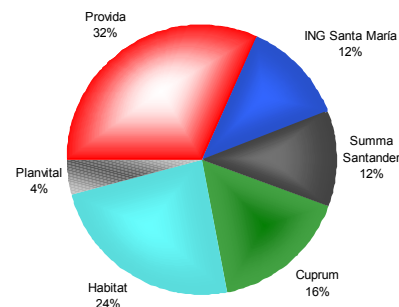
Estadísticas AFP

Activos Administrados, Junio 2004

Distribución por instrumentos



Participación Mercado



23

AFP

- Son el principal fondo en Chile y uno de los principales en América Latina. Algunas cifras que los caracterizan son (a marzo 2004):
 - A pesar de que sólo un 14,0% de sus inversiones son en acciones locales, manejan cerca de un 8,0% del patrimonio bursátil de la bolsa. Unos US\$7.000 millones de dólares.
 - En renta fija local (en títulos del Estado, FICE, fondos de inversión, bonos, efectos de comercio y letras hipotecarias) tienen invertido un 58,8% de sus inversiones, lo que equivale a US\$29.000 millones
 - El resto está invertido en forwards (- US\$ 38 millones) e instrumentos extranjeros (US\$13.515 millones).
- Los montos que manejan los han llevado a tener directores en muchas empresas, así como presencia importante en los movimientos del mercado nacional, tanto de acciones, como de renta fija.

24

Research

- Se distingue entre Equity y Fixed Income.
- Realizan estudios de títulos (acciones y/o bonos, etc) y económicos.
- Generalmente existe "cobertura", lo que determina que los analistas se especializan en ciertos sectores o empresas.
- Además se analizan estrategias de mercado.
- Existen dos áreas fundamentales: Sell-Side (Corredoras de bolsa) y Buy-Side (Fondos).
- En acciones:
 - Análisis fundamental : Flujo de caja
 - Análisis técnico : Gráficos y tendencias

25

Research

Santander Investment

Latin American Equity Research Company Report
Santiago, June 23, 2004 Chile - Retail

CENCOSUD BUY

Year of the Elephant – Initiating Coverage with a Buy

Cristian Moreno (0051) 338-3389 cmoreno@santander.cl
Daniela M. Bretthauer (0011) 5535-0848 dbretthauer@santander.com.br

(\$2104)
CURRENT PRICE: US\$18.82/Ch\$788
TARGET PRICE: US\$21.66/Ch\$955

Rating: Buy
Price Target: US\$21.66/Ch\$955
Estimates: Q4E US\$1.07
Q4E US\$1.47
Q4E US\$1.47

Investment Thesis: Cencosud is one of the largest multi-format retailers in Chile and Argentina, with 2003 sales totaling US\$1.6 billion and US\$550 million in each country, respectively. In our view, Cencosud provides attractive medium-term growth as it continues to consolidate four recently acquired assets and capitalizes on consumption recoveries taking place in Chile and Argentina. While we believe that there is limited upside for the stock remainder in 2004 (given the stock's strong 16.3% climb since its IPO on May 7, 2004), Cencosud, in our view, provides an interesting investment opportunity for 2005. Our year-end 2005 target price of US\$21.65 net

Santander Central Hispano

Latin America: Flash Note May 5, 2004

CHILE
CTC (US\$12.76) HOLD
(CTC) TARGET PRICE: US\$15.65

Final Tariff Decree Published; We Expect Stock Could Appreciate Further on the News

Cristian Moreno (0051) 338-3389 cmoreno@santander.cl
Francisco Errandonea (0051) 338-3389 ferrandonea@santander.cl

The information contained in the tariff decree published by Subtel on May 4 is very good news for the company, in our opinion, given that there tariffs for CTC's fixed telephony for the 2004-2009 period are significantly higher than the preliminary tariffs proposed by the regulator and also higher than our base scenario. According to government sources, the average short call rate is 0.9% reduction in tariffs. This compares with the 27% decline proposed by Subtel in March and our base scenario of a 13.3% decline. While the new tariff decree encompasses a decline in tariffs, we believe that the new regulatory framework is better than the one that prevailed in the 1999-2003 period, given the positive effect of the alternative plans approved in February. (A comparison of CTC and Subtel proposals versus the final tariff is presented on the following page.)

We believe there will be a strong reaction in CTC's stock price on the back of this news. We point out that since the release of Subtel's preliminary proposal, CTC's stock price has fallen 2.6%, from US\$15.58 to US\$12.07. This may offer the motivation of the tariff decree. The stock rose 9.1% (downside) in new block orders published on March 9.

Santander Investment

Latin American Equity Research Earnings Comment
Santiago, July 21, 2004 Chile - Telecommunications

CTC (US\$11.71) HOLD
(CTC) TARGET PRICE: US\$15.65

Weak 2Q04 as Expected; EBITDA Down 9% Year on Year

Cristian Moreno (0051) 338-3389 cmoreno@santander.cl
Francisco Errandonea (0051) 338-3389 ferrandonea@santander.cl

News/Analysis: On July 21, before the market opened, CTC reported weak 2Q04 results as expected, with EBITDA of US\$134.4 million, in line with our estimate of US\$134.8 million, compared with last year's EBITDA of US\$151.1 million. EBITDA was 9.1% lower in Chilean Pesos terms year on year. In terms of the bottom line, the company reported US\$20.9 million, higher than our estimate of US\$15.5 million and US\$15.5 million in 2Q03. The difference between our estimate and reported results was basically because of a bigger-than-expected monetary correction.

NatVar: We do not expect any major reaction in CTC's stock price due to the 2Q04 report, because we believe that the focus of the market is on CTC's sale of its mobile asset. As we noted in our Flash Note "Sale of Mobile Assets Approved, Negative,"

Santander Investment

Latin American Equity Research Strategy Report
Santiago, July 16, 2004 Chile - Strategy

CHILE STRATEGY 3Q04
Still Positive but More Cautious

Cristian Moreno (0051) 338-3389 cmoreno@santander.cl
The Chile Research Team

This report provides an overview on the Chilean stock market and our investment strategy. We present the main catalysts and drivers, taking into account the economic outlook, earnings momentum, and market issues such as investment flows from key investors (e.g., SPFs). This report includes a recommended portfolio and a list of top picks.

Our expectations for a positive performance by the market remain. However, we have recently modified our

26

Gerencias de Finanzas Corporativas

- Unidad de la empresa dedicada a:
 - Encontrar los recursos para mantener el negocio y hacerlo crecer.
 - Diseñar, implementar y monitorear las políticas de financiamiento.
 - Hacer y estudiar adquisiciones, ventas y fusiones.
 - Realizar planes para los futuros ingresos.
 - Manejar el disponible y sus posibles usos.
 - Ser el nexo entre la empresa y sus inversionistas, así como el resto de la comunidad financiera, por ejemplo los analistas que estudian la empresa.
 - Gobierno corporativo.

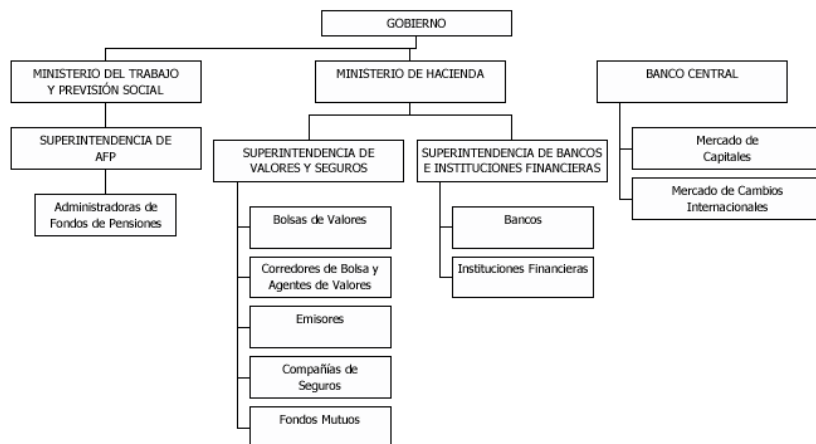
27

S.V.S.

- Institución autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relaciona con el Gobierno a través del Ministerio de Hacienda.
- Supervisa las actividades y entidades que participan de los mercados de valores y de seguros en Chile.
- Vela 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.
- En resumen, la SVS en el mercado de valores y seguros: **Supervisa, norma, sanciona, desarrolla y promueve.**
- Superintendente actual es **Alejandro Ferreiro.**
- Sitio WEB: <http://www.svs.cl> contiene FECU de Sociedades Anónimas, hechos esenciales, resoluciones, normativas y los documentos que las SA le envían cuando son solicitadas.

28

Mercado de valores - Chile



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

29

Otras instituciones

- Consultorías
 - Más personalizadas. Más detalle en segunda parte del curso.
- Gestión de activos o Asset Management
 - Manejo de inversiones de \$ de fundaciones, individuos o empresas
- Compañías de seguros
 - Principalmente inversiones en instrumentos de RF con alta duración.
- Análisis de riesgo de inversiones.
 - VaR, calce de duraciones.
- Centros de estudios.

30

