



LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO Y LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO

SERIE INSTITUCIONAL N° 2 - 1999

| | |
|---|-----------|
| 1. ACCIONES | 4 |
| 1.1. CONCEPTO | 4 |
| 1.2. MOTIVOS QUE INDUCEN A LA COMPRA DE ACCIONES..... | 4 |
| 1.3. DERECHOS DE ACCIONISTAS..... | 5 |
| 1.4. TIPOS DE ACCIONES..... | 6 |
| 1.5. IDENTIFICACIÓN DE LAS ACCIONES A TRAVÉS DE LA LIQUIDEZ, EL RETORNO Y EL RIESGO..... | 7 |
| 2. RENTA FIJA..... | 9 |
| 2.1. CONCEPTO | 9 |
| 2.2. ASPECTOS PRÁCTICOS DE SU COTIZACIÓN EN BOLSA | 10 |
| 2.3. LOS INSTRUMENTOS COTIZADOS EN BOLSA Y LOS MOTIVOS DE SU EMISIÓN..... | 12 |
| 2.4. IDENTIFICACIÓN DE LOS IRF A TRAVÉS DE LA LIQUIDEZ, EL RETORNO Y EL RIESGO..... | 15 |
| 3. INTERMEDIACION FINANCIERA..... | 17 |
| 3.1. CONCEPTO | 17 |
| 3.2. ASPECTOS PRÁCTICOS DE SU COTIZACIÓN EN BOLSA | 17 |
| 3.3. LOS INSTRUMENTOS COTIZADOS EN BOLSA Y LOS MOTIVOS DE SU EMISIÓN..... | 18 |
| 3.4. IDENTIFICACIÓN DE LOS IIF A TRAVÉS DE LA LIQUIDEZ, EL RETORNO Y EL RIESGO | 19 |
| 4. MERCADO DEL DOLAR | 20 |
| 4.1. CONCEPTO | 20 |
| 4.2. ASPECTOS PRÁCTICOS DE SU COTIZACIÓN EN BOLSA | 21 |
| 4.2.1. Sistema de Negociación | 21 |
| 4.2.2. Condiciones de liquidación | 21 |
| 4.3. LIQUIDEZ, RETORNO Y RIESGO EN EL MERCADO DEL DÓLAR..... | 21 |
| 5. MERCADO DE ORO FISICO | 22 |
| 5.1. INSTRUMENTOS A NEGOCIAR | 22 |
| 5.2. LIQUIDEZ, RETORNO, Y RIESGO DEL ORO TRANSADO EN LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO | 22 |
| 6. MERCADO DE FUTUROS..... | 23 |
| 6.1. CONCEPTO | 23 |
| 6.2. ASPECTOS PRÁCTICOS DE SU COTIZACIÓN EN BOLSA | 23 |
| 6.2.1. Sistema de Negociación | 23 |
| 6.2.2. Futuros que se negocian en la Bolsa de Comercio de Santiago..... | 23 |
| 6.2.3. Vigencia de los Instrumentos en el Mercado..... | 24 |

| | |
|---|-----------|
| 6.2.4. <i>Margen Inicial</i> | 24 |
| 6.2.5. <i>Pérdidas, ganancias y revalorización diaria</i> | 24 |
| 6.2.6. <i>Cierre de Posiciones</i> | 24 |
| 6.3. CARACTERÍSTICAS DE LIQUIDEZ, RETORNO Y RIESGO DEL MERCADO DE FUTUROS..... | 24 |
| 7. MERCADO DE OPCIONES | 25 |
| 7.1. CONCEPTO | 25 |
| 7.2. MOTIVOS QUE INDUCEN A LA COMPRA DE OPCIONES..... | 26 |
| 7.3. ASPECTOS PRÁCTICOS DE SU COTIZACIÓN EN BOLSA | 27 |
| 7.3.1. <i>Características del Contrato de Opciones</i> | 27 |
| 7.3.2. <i>Sistema de Negociación</i> | 27 |
| 7.3.3. <i>Opciones que se negocian en la Bolsa de Comercio de Santiago</i> | 28 |
| 7.3.4. <i>Vigencia de los instrumentos en el mercado</i> | 28 |
| 7.3.5. <i>Exigencias de márgenes</i> | 28 |
| 7.3.6. <i>Ejercicio de opciones y liquidación de operaciones</i> | 28 |
| 7.3.7. <i>Características de liquidez, retorno y riesgo del Mercado de Opciones</i> | 29 |
| 8. CUOTAS DE FONDOS DE INVERSIÓN (CFI) | 32 |
| 8.1. CONCEPTO | 32 |
| 8.2. MOTIVOS QUE INDUCEN A LA COMPRA DE CFI | 32 |
| 8.3. DERECHOS QUE SE ADQUIEREN AL COMPRAR CFI..... | 33 |
| 8.4. CARACTERÍSTICAS DE LOS CFI EN TÉRMINOS DE LA LIQUIDEZ, EL RETORNO Y EL RIESGO | 34 |
| 8.5. CUOTAS QUE PUEDEN COTIZARSE EN BOLSA..... | 34 |
| 8.6. ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN..... | 35 |
| 8.7. OBLIGACIONES QUE DEBEN CUMPLIR LAS ADMINISTRADORAS EN RELACIÓN A LAS CUOTAS DE FONDOS QUE ELLAS ADMINISTRAN Y QUE SE COTIZAN EN BOLSA | 35 |

INSTRUMENTOS COTIZADOS EN BOLSA

1. ACCIONES

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 renunciable 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.

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.

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.

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.

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.

2. RENTA FIJA

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 *), 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 algunos países existen bonos estatales sin plazo de vencimiento (perpetuos).*

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.

2.2. Aspectos prácticos de su cotización en Bolsa

Los instrumentos de renta fija se cotizan en Bolsa en porcentaje de su valor par **. 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.

**** :** *Valor par: es el valor que posee el capital no amortizado incluidos los intereses devengados (ganados y no pagados), y los reajustes correspondientes.*

- 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.

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 las 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.

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 prepago 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 riesgo 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.

3. INTERMEDIACION FINANCIERA

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.

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 está referida a un período de 30 días, sin embargo, cuando las operaciones son reajustables, se usa una tasa real, referida a un período de 365 días.

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 los Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC), los Pagarés Reajustables del Banco Central (PRBC) y los Pagarés Descontables de Tesorería (PDT), en tanto, pertenecen a la segunda, los Pagarés de Instituciones Financieras y los Efectos de Comercio.

- Pagarés Descontables y Pagarés 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 pagarés que efectúa el instituto emisor. En el mercado secundario, estos pagarés 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 1 día hábil.
- c) Compra y venta definitiva.

En Bolsa las operaciones en 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 comprador, existiendo también un amplio mercado secundario, ajeno a las instituciones financieras, donde las operaciones de compra y venta son realizadas exclusivamente entre particulares.

- Pagarés Descontables de Tesorería (PDT)

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

El mercado primario de estos papeles está 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.

- **Pagarés de Instituciones Financieras**

Emitidos por instituciones bancarias y sociedades financieras, a fin de obtener recursos para el 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 emisión es de 30 días.

- **Efectos de Comercio**

Conocidos como pagarés de empresas, son documentos emitidos por sociedades especialmente autorizadas por la Superintendencia de Valores y Seguros, 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.

3.4. Identificación de los IIF a través de la 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 único de las emisiones facilita en gran medida el lanzamiento permanente 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 en el 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 las inversiones de intermediación financiera.

Las altas tasas de interés observadas en nuestro mercado financiero durante los últimos años, han sido el elemento fundamental que explica la gran afluencia de recursos hacia este tipo de inversiones.

En Bolsa es común observar que el descuento aplicado a los instrumentos de origen estatal es inferior al aplicado a valores privados, pues tal como se explicó en el capítulo sobre instrumentos de renta fija, el público tiende a discriminar en términos del riesgo implícito en cada emisor.

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

c) 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 está presente directamente 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 se está 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 que 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. MERCADO DEL DOLAR

4.1. Concepto

En este mercado se realizan transacciones de dólares de los Estados Unidos de Norteamérica. 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.

4.2. Aspectos prácticos de su cotización en bolsa

4.2.1. 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 de Comercio de Santiago, está 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.

4.2.2. Condiciones de liquidación

Las operaciones en dólares pueden cancelarse Pagadera Hoy (PH), Pagadera Mañana (PM) o Contado Normal. Esta última condición implica su cancelación al día subsiguiente de realizada la operación.

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 mostrado durante largo tiempo, la hacen un bien atractivo de ser demandado. Todo aquello redundando 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 dependa en gran parte 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 de 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 Norteamericano.

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 o revaluar la moneda local en términos del dólar.

5. MERCADO DE ORO FISICO

5.1. Instrumentos a Negociar

La Bolsa de Comercio de Santiago está facultada para transar oro acuñado por el Banco Central de Chile en forma de monedas, cospeles y onzas troy.

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 períodos de debilidad económica internacional.

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

Monedas :

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

5.2. Liquidez, retorno, y riesgo del oro transado en la Bolsa de Comercio de Santiago

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 períodos 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.

6. MERCADO DE FUTUROS

6.1. Concepto

El Mercado de Futuros, en la Bolsa de Comercio de Santiago, 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.

6.2. Aspectos prácticos de su cotización en Bolsa

6.2.1. Sistema de Negociación

Las operaciones de futuros se realizan a través del sistema electrónico Telepregón entre las 09:30 y las 13:20 hrs.

6.2.2. Futuros que se negocian en la Bolsa de Comercio de Santiago

- 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 Selectivo 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.

6.2.3. 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, habrán contratos cuya vigencia sea a marzo, mayo y julio.

6.2.4. 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.

6.2.5. Pérdidas, ganancias y revalorización 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.

6.2.6. Cierre de Posiciones

El cierre de la posición de un cliente puede efectuarse al vencimiento o en forma anticipada a éste. 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, éste cierra sus posiciones a través de una venta de 10 contratos. La liquidación al vencimiento se realiza automáticamente al finalizar el período de vigencia del contrato.

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 sólo 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.

7. MERCADO DE OPCIONES

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 o titular adquiere a 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 período 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 período de vigencia de la opción, pudiendo asimismo cerrar su posición comprando una opción de la misma serie.

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

En la Bolsa de Comercio de Santiago 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.

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 mayor 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 vía 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.

7.3. Aspectos prácticos de su cotización en Bolsa

7.3.1. Características del Contrato de Opciones

Nemotécnico : AAA BAAMMZ donde:

AAA : Abreviatura de la acción

B : Tipo de la opción
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.

7.3.2. Sistema de Negociación

Las operaciones de opciones se realizan a través del sistema electrónico Telepregón, en horario continuo entre las 9:30 y 16:30 hrs. en invierno y entre las 9:30 y 17:30 hrs. en verano.

7.3.3. Opciones que se negocian en la Bolsa de Comercio de Santiago

Actualmente, en la Bolsa de Comercio de Santiago, se negocian opciones de compra y de venta de CTC-A y de ENDESA.

7.3.4. Vigencia de los instrumentos en el mercado

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.

7.3.5. Exigencias de márgenes

La exigencia de margen máximo en el mercado de opciones para las posiciones lanzadoras es del 20% 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.

7.3.6. Ejercicio de opciones y liquidación de operaciones

El titular de una opción podrá ejercerla cualquier día hábil bursátil que medie entre el día siguiente de realizada la compra y las 11:30 horas del día de su vencimiento.

El titular podrá ejercer toda o parte de su posición vigente y deberá comunicar tal intención a su corredor, quien comunica a la Cámara de Compensación el ejercicio de su cliente. La Cámara procede a realizar un sorteo aleatorio de las posiciones lanzadoras, dentro de las cuales se obtendrán las posiciones necesarias para cumplir con el ejercicio solicitado.

Las posiciones ejercidas pasan a liquidarse contado normal y entran a un proceso de compensación física y financiera que realiza la Cámara de Compensación, entidad cuyo objetivo es ser la contraparte de todas las compras y ventas de opciones que se efectúan en la Bolsa. Asimismo, administra y controla las operaciones, posiciones, cuentas corrientes, márgenes y liquidaciones que efectúan o mantengan clientes y corredores en los mercados de opciones.

7.3.7. Características de liquidez, retorno y riesgo del Mercado de Opciones

a) Liquidez

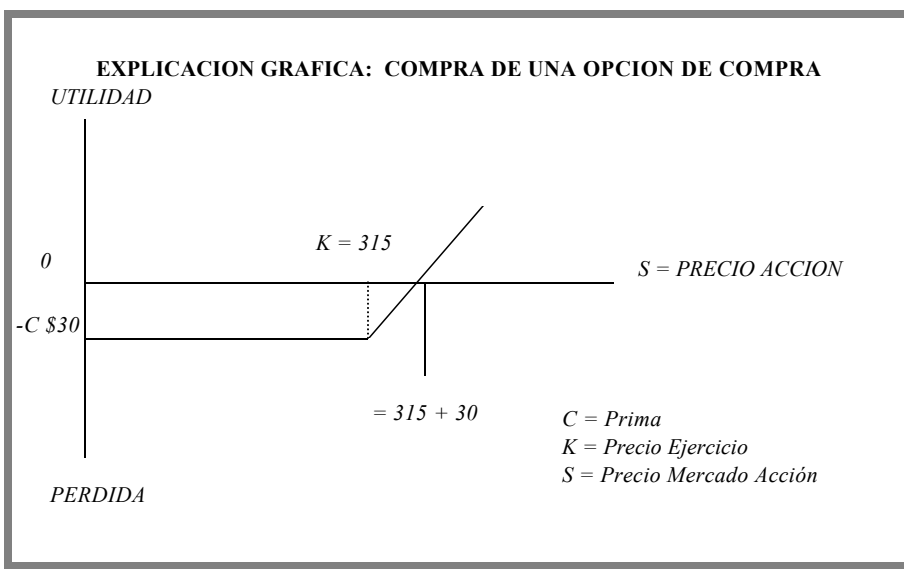
Para tomar o cerrar una posición en el mercado de opciones es necesario encontrar una contraparte dispuesta a realizar una operación inversa a la deseada. La liquidez dependerá de la concurrencia al mercado de ambas partes de la transacción.

b) Retorno

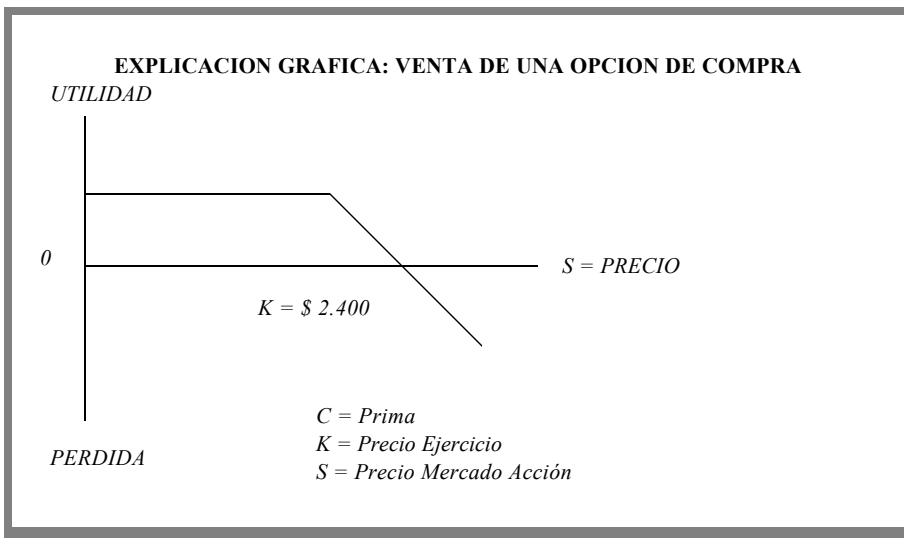
El mercado de opciones brinda a los inversionistas una gran variedad de estrategias, que se diseñan sobre la base de las expectativas que tienen los agentes respecto a la evolución futura de los precios de las acciones objeto de las opciones. El retorno depende del tipo de estrategia que se use, existiendo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

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

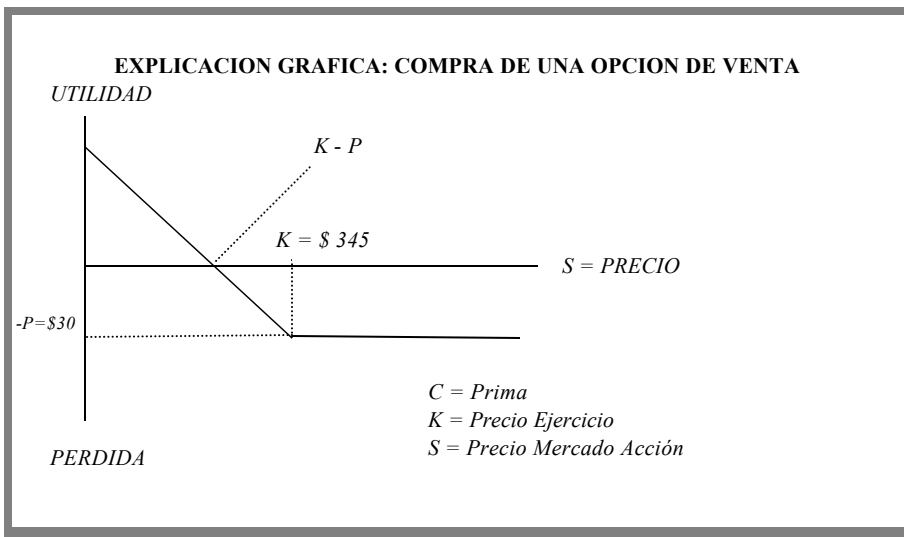
El titular de una opción de compra obtiene un retorno positivo si el precio de la acción subyacente sube más que el precio de ejercicio sumado al de la prima, y un retorno negativo equivalente al valor de la prima, si el precio baja.



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.

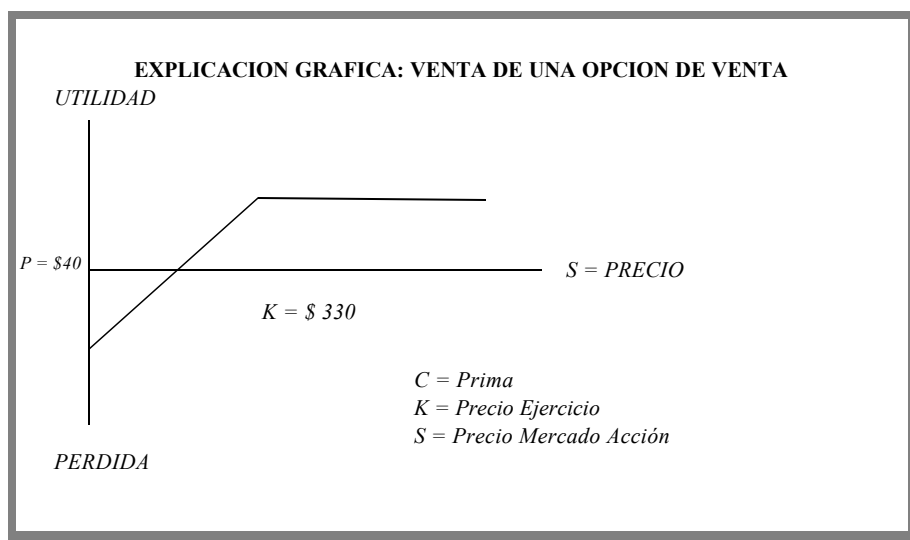


El comprar una opción de venta le permite al titular, vender las acciones objeto, cuando el precio de las acciones en el mercado es más bajo que el precio de ejercicio, situación que le significará un retorno positivo. Si las acciones suben de precio, tendrá un retorno negativo equivalente al valor de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



La venta de una opción de venta es útil para los inversionistas que estiman que el precio de la acción experimentará 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 pérdida para el lanzador.



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 cómo 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.

| <i>Factor</i> | <i>Call</i> | <i>Put</i> |
|-----------------------------------|-------------|------------|
| 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 los 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.

8. CUOTAS DE FONDOS DE INVERSION (CFI)

8.1. Concepto

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 la administradora 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 los valores y bienes que la ley N° 18.815 establece. 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.

8.2. Motivos que inducen a la compra de CFI.

Los motivos pueden ser de 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 CFI. Los dividendos también inciden en la rentabilidad, ya que éstos corresponden a distribuciones periódicas que efectúan las administradoras de la utilidad obtenida por el fondo de 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 paquetes importantes 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.

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 correspondientes a aportes. Si tales disminuciones son restituidas a los aportante del fondo, éstas 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, éstas 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.

8.4. Características de los CFI en términos de la liquidez, el retorno y el riesgo

a) Liquidez

La liquidez de una CFI está 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 de una CFI 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 éstos 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 pérdidas y gastos devengados en el período.

c) Riesgos

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 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.

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 sí por el tipo de bienes o valores en los que pueden invertir sus recursos, a saber :

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, de aquellas reguladas por el D.L. N° 3.500.

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 el inmobiliario.

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 Superintendencia de Valores y Seguros y por el Comité de Vigilancia.

8.7. *Obligaciones que deben cumplir las administradoras en relación a las cuotas de fondos que ellas administran y que se cotizan en Bolsa*

Previo inscripción de las cuotas en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, las administradoras deben presentar una solicitud de admisión a la Bolsa, la que aprobada obliga a la sociedad a cumplir una serie de requisitos específicos que determinarán la permanencia del fondo respectivo en la Institución.

- Entregar en forma sistemática información financiera y de operación.
- Proveer en forma oportuna información sobre juntas de aportantes y variaciones de capital.
- Información sobre liquidación del fondo de inversión.
- En general todo hecho esencial que pueda afectar la cotización de las cuotas en el mercado de valores.