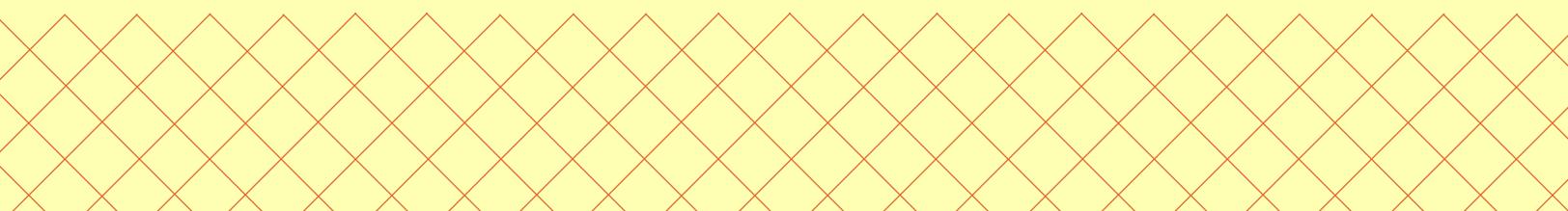


INICIATIVA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS  
Y VALORES DEL HEMISFERIO OCCIDENTAL  
BANCO MUNDIAL  
CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

**SISTEMAS DE COMPENSACIÓN  
Y LIQUIDACIÓN  
DE PAGOS Y VALORES  
EN CHILE**

DICIEMBRE 2000



# SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES EN CHILE

# **SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES EN CHILE**

INICIATIVA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES  
DEL HEMISFERIO OCCIDENTAL

BANCO MUNDIAL

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

Primera edición en inglés, 2001  
Primera edición en español, 2002

Publicado también en inglés

Derechos exclusivos en español reservados conforme a la ley  
© Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos y Banco Mundial, 2002  
Durango 54, México, D.F. 06700

ISBN 968-6154-80-9

Printed and made in Mexico  
Impreso y hecho en México

## Prefacio

En respuesta a la petición de los Ministros de Finanzas del Hemisferio Occidental, el Banco Mundial (BM) lanzó en enero de 1999 la *Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental*. El BM, en colaboración con el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), lidera la Iniciativa. Su objetivo es describir y evaluar los sistemas de pagos del Hemisferio Occidental con el propósito de identificar posibles mejoras en su seguridad, eficiencia e integridad. Para llevar a cabo dicho mandato se estableció, en el mes de marzo de 1999, un Consejo Asesor Internacional (CAI), constituido por expertos en el área de sistemas de pagos pertenecientes a varias instituciones. Además de representantes del Banco Mundial y del CEMLA, este consejo incluye miembros pertenecientes a las siguientes instituciones: la Secretaría del Comité sobre Sistemas de Pagos y Liquidaciones (*Committee on Payments and Settlement Systems*, CPSS) del Banco de Pagos Internacionales (*Bank for International Settlements*, BIS), Banco de Italia, Banco de Portugal, Banco de España, Consejo de Reguladores de Valores de las Américas (*Council of Securities Regulators of the Americas*, COSRA), Banco Central Europeo, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Banco Interamericano de Desarrollo, Fondo Monetario Internacional, Organización Internacional de Comisiones de Valores (*International Organization of Securities Commissions*, IOSCO), Comisión Nacional de Valores de España y Comisión de Valores y Bolsas de los Estados Unidos (*U.S. Securities and Exchange Commission*, U.S. SEC).

Para asegurar la calidad y la efectividad, la Iniciativa incluye dos componentes importantes. Primero, los estudios se realizan con la participación activa de funcionarios de los países de la región y la Iniciativa utiliza trabajos ya existentes en los países respectivos. Segundo, la Iniciativa se basa en los conocimientos nacionales e internacionales en la materia, por medio del CAI, para proporcionar una guía, asesoramiento y alternativas a las prácticas actuales.

La Iniciativa ha acometido un buen número de actividades para responder a la petición de los Ministros. Entre ellas, preparar informes públicos que contienen una descripción sistemática y profunda de los sistemas de pagos y de compensación y liquidación de valores de cada país; elaborar recomendaciones confidenciales para las autoridades de los países; organizar reuniones del CAI para revisar los estudios de países y proporcionar ideas para trabajos posteriores; constituir talleres de trabajo centrados en temas de particular interés, crear una página web que presenta los productos de la Iniciativa y otras informaciones de interés en el área de los sistemas de pago; y promover de grupos de trabajo que aseguren la continuidad del proyecto.

El CEMLA actúa como Secretaría Técnica del proyecto, con el objetivo de hacer este trabajo perdurable y extender sus actividades a todos los países del Hemisferio. Con este propósito, la Iniciativa ha contribuido a fortalecer al CEMLA con personal capacitado. De esta manera, expertos en compensación y liquidación de pagos y valores de algunos países de la región han participado en los estudios elaborados bajo la Iniciativa, mediante la coordinación del CEMLA, contribuyendo a ampliar el conocimiento del tema y a transmitir el estado actual del pensamiento sobre éste. El esfuerzo de los grupos de trabajo, en coordinación con el CEMLA, mantendrá la infraestructura creada bajo la Iniciativa y proporcionará un foro permanente para debatir, coordinar y continuar el trabajo en el área de los sistemas de pagos en el Hemisferio Occidental.

Este informe "*Sistemas de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores en Chile*" es uno de los informes públicos de la serie y fue preparado con la participación activa del Banco Central de Chile y la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. La Comisión Nacional del Mercado de Valores de España y el Banco Interamericano de Desarrollo, a través de la Comisión de Valores de Finlandia, participaron directamente en su preparación.

Sergio Ghigliazza  
Director General  
CEMLA

David de Ferranti  
Vice Presidente, LAC  
Banco Mundial

Manuel Conthe  
Vice Presidente, Sector Financiero  
Banco Mundial

## Reconocimientos

*La misión que preparó el presente informe visitó Chile entre el 24 de noviembre y el 10 de diciembre de 1999 y estuvo integrada por dos equipos que trabajaron de manera coordinada en el área de pagos y de compensación y liquidación de valores. El equipo de pagos incluyó a Sonsoles Gallego, responsable de la coordinación de este informe, y Andrew Hook, del Banco Mundial. El equipo de valores incluyó a Iñigo De la Lastra, Comisión Nacional del Mercado de Valores de España; Mario Guadamillas, Banco Mundial, y Eija Holttinen, Comisión de Valores de Finlandia y consultora del Banco Interamericano de Desarrollo. El equipo de pagos trabajó en estrecha colaboración con el equipo local compuesto por funcionarios del Banco Central de Chile miembros de la Gerencia de Análisis Financiero, dirigida por Carlos Budnevich, y del Departamento de Mercado de Capitales, en el cual Andrés Muñoz fue responsable de la coordinación del trabajo técnico. Colaboraron en diferentes tareas José Miguel Zavala, Luis Antonio Ahumada y Matías Anguita. El equipo de valores trabajó en estrecha colaboración con el equipo local formado por funcionarios de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) pertenecientes al área de Intendencia de Valores dirigida por Hernán López. Vivianne Rodríguez coordinó el grupo de trabajo local compuesto por Néstor Contreras, Jaime Peralta, Manuel Reveco y Cristian Villalobos. Claudio Sotelo coordinó la agenda y logística mientras que Renato Fernández, Catalina Munita, Carlos Pavez y Ana Cristina Sepúlveda colaboraron en distintas tareas. Massimo Cirasino, del Banco Mundial, Salvador Seda, de la SVS de Chile, y Susana Núñez y Jesús López Pedruelo del Banco de España aportaron valiosos comentarios al informe.*

# SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES EN CHILE

<b>1</b>	<b>CONTEXTO ECONÓMICO Y DEL MERCADO FINANCIERO .....</b>	<b>1</b>
1.1	REFORMAS RECIENTES .....	1
1.1.1	La crisis de 1982-83 .....	3
1.1.2	La reforma del sector financiero de 1986 .....	3
1.2	MACROECONOMÍA: LOS AÑOS NOVENTA .....	4
1.3	SECTOR FINANCIERO .....	5
1.4	MERCADO DE CAPITALES .....	6
1.5	PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES .....	9
1.5.1	Pagos .....	9
1.5.2	Valores .....	10
1.5.3	Desarrollos futuros .....	11
<b>2</b>	<b>ASPECTOS INSTITUCIONALES .....</b>	<b>14</b>
2.1	MARCO LEGAL GENERAL .....	14
2.1.1	Pagos .....	14
2.1.2	Valores mobiliarios .....	15
2.1.3	Derivados .....	17
2.2	PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: PAGOS .....	17
2.2.1	Sector bancario .....	17
2.2.2	Otras instituciones proveedoras de servicios de pago .....	18
2.3	PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: VALORES .....	21
2.3.1	Participantes en los mercados de valores .....	21
2.3.1.1	Emisores .....	21
2.3.1.2	Intermediarios de valores .....	23
2.3.1.3	Inversionistas institucionales .....	25
2.3.2	Mercados de valores .....	28
2.3.3	Instituciones de compensación y liquidación de valores .....	29
2.3.4	Instituciones de depósito de valores .....	30
2.4	ESTRUCTURA DEL MERCADO Y REGULACIÓN .....	31
2.5	PAPEL DEL BANCO CENTRAL .....	31
2.5.1	Política monetaria y otras funciones .....	33
2.5.2	Sistema de pagos .....	33
2.6	PAPEL DE LA AUTORIDAD SUPERVISORA BANCARIA .....	36
2.7	PAPEL DEL REGULADOR DE VALORES .....	36

<b>3 MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS POR ENTIDADES NO FINANCIERAS .....</b>	<b>38</b>
3.1 EFECTIVO .....	38
3.2 MEDIOS DE PAGO E INSTRUMENTOS DISTINTOS DEL EFECTIVO .....	39
3.2.1 Cheques .....	39
3.2.2 Vale a la vista .....	41
3.2.3 Vale de cámara .....	42
3.2.4 Boleta de garantía .....	42
3.2.5 Débitos/créditos directos .....	43
3.2.6 Tarjetas de pago .....	44
<b>4 PAGOS: MECANISMOS DE INTERCAMBIO Y LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES INTERBANCARIAS .....</b>	<b>46</b>
4.1 ESTRUCTURA .....	46
4.2 OPERACIÓN DEL SISTEMA DE PAGOS .....	46
4.2.1 Control de riesgos .....	48
4.2.2 Política de precios .....	49
4.3 SISTEMAS DE PAGOS DE ALTO VALOR .....	49
<b>5 VALORES: INSTRUMENTOS, ESTRUCTURA DEL MERCADO Y NEGOCIACIÓN .....</b>	<b>50</b>
<i>INSTRUMENTOS</i>	
5.1 FORMAS DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES .....	50
5.2. CLASES DE VALORES .....	50
5.2.1 Acciones y otros valores representativos de derechos patrimoniales .....	51
5.2.1.1 Acciones .....	51
5.2.1.2 Opciones de suscripción de acciones (derechos preferentes de suscripción) .....	51
5.2.1.3 Cuotas de fondos de inversión .....	51
5.2.1.4 Cuotas de fondos mutuos .....	51
5.2.2 Valores representativos de deuda de largo plazo .....	51
5.2.2.1 Bonos bancarios .....	52
5.2.2.2 Bonos subordinados .....	52
5.2.2.3 Bonos de sociedades .....	52
5.2.2.4 Bonos convertibles .....	52
5.2.2.5 Bonos de <i>leasing</i> .....	52
5.2.2.6 Bonos de securitización .....	52
5.2.2.7 Letras de crédito .....	52
5.2.2.8 Mutuos hipotecarios endosables .....	52
5.2.2.9 Pagarés del Banco Central o de la Tesorería General de la República .....	53
5.2.3 Instrumentos del mercado de dinero .....	53

5.2.3.1	Efectos de comercio .....	53
5.2.3.2	Depósitos a plazo .....	53
5.2.3.3	Pagarés bancarios .....	53
5.2.3.4	Pagarés reajustables y descontables del Banco Central .....	53
5.3	CÓDIGO DE IDENTIFICACIÓN DE VALORES .....	54
5.4	TRANSFERENCIA DE LA TITULARIDAD .....	54
5.4.1	Valores al portador .....	54
5.4.2	Valores nominativos .....	54
5.4.3	Valores a la orden .....	55
5.4.4	<i>Nominee</i> y beneficiario .....	55
5.5	PRENDA DE VALORES COMO FORMA DE GARANTÍA .....	56
5.5.1	Prenda sobre valores en el depositario central .....	57
5.6	TRATAMIENTO DE VALORES EXTRAVIADOS, ROBADOS O DESTRUIDOS .....	58
5.7	ASUNTOS LEGALES RELACIONADOS CON LA CUSTODIA .....	58
5.7.1	Fungibilidad .....	58
5.7.2	Supresión de la entrega física .....	59

#### *ESTRUCTURA DE MERCADO Y SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN*

5.8	MERCADO PRIMARIO: OFERTA PÚBLICA DE VALORES .....	59
5.9	MERCADO SECUNDARIO .....	60
5.10	NEGOCIACIÓN EN LAS BOLSAS DE VALORES .....	61
5.10.1	Operadores directos .....	64
5.10.2	Tipos de operaciones .....	64
5.11	MERCADO EXTRABURSÁTIL (OTC) .....	66
5.12	TAMAÑO DEL MERCADO .....	66
5.12.1	Mercado primario .....	66
5.12.2	Mercado secundario .....	66
5.13	TENDENCIAS RECIENTES .....	68
5.13.1	Bolsa <i>off-shore</i> .....	68
<b>6</b>	<b>COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES .....</b>	<b>70</b>
6.1	ORGANIZACIONES E INSTITUCIONES .....	70
6.1.1	Instituciones de compensación y liquidación .....	71
6.2	PROCEDIMIENTOS DE REGISTRO Y CUSTODIA DE VALORES .....	73
6.2.1	Registro y custodia en el DCV .....	73
6.2.2	Registro y depósito en un custodio diferente del DCV .....	75
6.2.3	Retiro de valores .....	76
6.2.4	Desmaterialización de valores .....	76

6.3	PROCESOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES .....	78
6.3.1	Modalidades de liquidación .....	78
6.3.2	Procedimientos de la liquidación .....	78
6.3.3	Procedimientos para solucionar los incumplimientos .....	88
6.3.4	Liquidación de operaciones de inversionistas no residentes .....	88
6.3.5	Asuntos legales sobre compensación y liquidación .....	88
6.4	PRÉSTAMO DE VALORES .....	90
6.5	COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE DERIVADOS .....	90
6.6	CONEXIONES INTERNACIONALES ENTRE INSTITUCIONES DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN .....	90
6.7	TÍTULOS PÚBLICOS .....	90
<b>7</b>	<b>EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN .....</b>	<b>95</b>
7.1	POLÍTICA DE CONTROL DE RIESGOS .....	95
7.2	LIQUIDACIÓN .....	96
7.3	POLÍTICA MONETARIA Y SISTEMAS DE PAGOS .....	96
7.4	EMISIÓN DE TÍTULOS POR PARTE DEL BANCO CENTRAL .....	100
7.5	EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LOS PAGOS TRANSFRONTERIZOS .....	101
7.6	POLÍTICAS DE PRECIOS .....	102
<b>8</b>	<b>SUPERVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES .....</b>	<b>103</b>
8.1	RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LA AUTORIDAD REGULADORA DE VALORES .....	103
8.1.1	Responsabilidad sobre las bolsas de valores .....	103
8.1.2	Responsabilidad sobre el DCV .....	104
8.1.3	Responsabilidad sobre los intermediarios de valores y otros participantes en los procesos de compensación y liquidación de valores .....	104
8.2	RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LAS ORGANIZACIONES AUTORREGULADAS .....	105
8.2.1	Responsabilidad supervisora y estatutaria del DCV .....	105
8.2.2	Responsabilidad supervisora y estatutaria de las bolsas de valores .....	106
8.3	SALVAGUARDA Y SISTEMAS DE SEGURIDAD DEL DEPOSITARIO DE VALORES .....	107
8.3.1	Salvaguarda física e integridad de los sistemas automáticos de procesamiento de la información .....	107
8.3.2	Procedimientos de recuperación de la capacidad operativa y planes de contingencia .....	107
	<b>APÉNDICE: TABLAS ESTADÍSTICAS .....</b>	<b>108</b>
	<b>LISTA DE ABREVIATURAS .....</b>	<b>121</b>

**GLOSARIO ..... 123**
**RECUADROS EN EL TEXTO:**

RECUADRO 1: LA UNIDAD DE FOMENTO .....	2
RECUADRO 2: COMUNICADO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE .....	12
RECUADRO 3: ESQUEMAS DE PROTECCIÓN A LOS INVERSIONISTAS DE VALORES .....	24
RECUADRO 4: EL SISTEMA DE GARANTÍA DE LOS DEPÓSITOS A LA VISTA .....	35
RECUADRO 5: DESARROLLO DE LAS ACTIVIDADES DEL DCV .....	72
RECUADRO 6: DIAGRAMA DE FLUJO DE LOS PROCESOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN: LIQUIDACIÓN MULTILATERAL NETA CENTRALIZADA DE INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE CON CONDICIÓN DE LIQUIDACIÓN CONTADO NORMAL .....	84
RECUADRO 7: RESUMEN DE LA INTERACCIÓN DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES .....	91

**TABLAS EN EL TEXTO:**

TABLA 1: INDICADORES MACROECONÓMICOS Y FINANCIEROS .....	4
TABLA 2: LEGISLACIÓN DEL MERCADO DE VALORES .....	16
TABLA 3: EMISORES EN EL MERCADO DE VALORES .....	22
TABLA 4: ACTIVOS TOTALES DE LOS FONDOS DE PENSIONES .....	26
TABLA 5: ACTIVOS TOTALES DE LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS .....	27
TABLA 6: ACTIVOS TOTALES DE LOS FONDOS MUTUOS .....	27
TABLA 7: ACTIVOS TOTALES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN .....	27
TABLA 8: CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (ACCIONES) POR SECTORES EN LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO .....	67
TABLA 9: NÚMERO DE SOCIEDADES INSCRITAS Y ACCIONES NEGOCIADAS EN LAS BOLSAS DE VALORES DE CHILE .....	67
TABLA 10: MONTOS NEGOCIADOS EN EL MERCADO SECUNDARIO DE VALORES .....	69
TABLA 11: VALORES DESMATERIALIZADOS EN EL DCV .....	76
TABLA 12: CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO Y VALORIZACIÓN DE LAS TENENCIAS EN EL DCV .....	77
TABLA 13: CUOTA DE DEPÓSITOS EN EL DCV .....	77

**FIGURAS EN EL TEXTO:**

FIGURA 1: NÚMERO DE OPERACIONES EFECTUADAS EN BOLSA POR TIPO DE MERCADO .....	8
FIGURA 2: ESTRUCTURA Y REGULACIÓN DE LOS MERCADOS .....	32
FIGURA 3: MERCADO SECUNDARIO .....	61
FIGURA 4: MECANISMOS PARA LA COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES EN CHILE: ENTREGA DE LOS VALORES Y TRANSFERENCIA DE LOS FONDOS .....	79

FIGURA 5: LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES DE RENTA VARIABLE CON CONDICIÓN DE LIQUIDACIÓN CONTADO NORMAL; MODALIDAD POR OPERADOR .....	85
FIGURA 6: FLUJOS DE PAGOS EN LA LIQUIDACIÓN BILATERAL CENTRALIZADA DE OPERACIONES CON VALORES .....	94
FIGURA 7: TIPOS DE INTERÉS OFICIALES Y TIPO INTERBANCARIO EN UF .....	98

# 1 CONTEXTO ECONÓMICO Y DEL MERCADO FINANCIERO

## 1.1 REFORMAS RECIENTES

En los últimos 25 años la economía chilena ha sufrido profundas transformaciones que han significado altos niveles de crecimiento económico y bajas tasas de inflación a estándares sin precedentes durante el siglo pasado.

Después de décadas de proteccionismo comercial y en las que el Estado ejerció un papel clave en la actividad económica, tanto en la creación de un gran número de empresas como en la regulación de los mercados, la economía seguía estancada con altos índices de pobreza e inflación. Las reformas estructurales y el programa de estabilización macroeconómica que se implementaron a partir de los años 1974-75 liberalizaron significativamente la economía, poniendo especial énfasis en la apertura al comercio exterior y en la participación e iniciativa del sector privado en el desarrollo económico.

El sistema financiero tampoco estuvo exento de transformaciones. En 1974 el encaje a los depósitos a la vista era de 100% y fue gradualmente reducido hasta 10% en 1980. En el presente la exigencia es de 9%.

En mayo de 1974 se autorizó la libre determinación de las tasas de interés, siempre que no excedieran en más de 50% a las tasas de interés "corrientes" que hubiera calculado la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). Así, con excepción de lo que se definió como límite de interés "máximo convencional", fijado en 1.5 veces el interés promedio cobrado por los bancos y sociedades financieras, para diciembre de 1975 las tasas de interés quedaron enteramente libres.

Otros cambios normativos permitieron a las instituciones financieras efectuar colocaciones y captaciones de índole reajutable. En julio de 1976 se fijó en 90 días el plazo mínimo para las operaciones reajustables y en septiembre de 1977 el Banco Central autorizó a las instituciones financieras a pactar operaciones reajustables según la variación de la Unidad de Fomento (UF, véase el recuadro 1).

Aunque posteriormente también se autorizaron otros índices de reajuste, tales como el índice de valor promedio (IVP) y la variación del tipo de cambio del dólar americano, la UF se convirtió en la unidad de cuenta más utilizada.

Las reformas dieron origen a una economía de mercado abierta al exterior que generó un gran optimismo sobre las posibilidades de crecimiento del producto nacional y llevó a que los agentes del mercado asumieran importantes niveles de endeudamiento. Sin embargo, dicho endeudamiento interno y externo resultó ser anormalmente alto para los niveles tradicionalmente observados en Chile y se produjo en un contexto de regulación y supervisión de los riesgos bancarios inadecuado e insuficiente. Por otro lado, una serie de políticas económicas incompatibles entre sí terminaron por generar importantes distorsiones en los precios clave de la economía, lo que profundizó las consecuencias del ajuste macroeconómico que fue necesario efectuar en 1982.

### Recuadro 1: La Unidad de Fomento

Dentro de un contexto histórico de mecanismos de indexación de la economía chilena, la UF fue creada en el año 1967 como una forma para estimular el ahorro e inversión privados. Inicialmente se estableció que la SBIF determinara su valor trimestralmente, de acuerdo con el procedimiento que se explica a continuación:

El método para determinar el valor de la UF en cada trimestre (trimestre  $n + 1$ ) consistía en indexar el valor de la UF correspondiente al trimestre en curso (trimestre  $n$ ), de acuerdo con la variación experimentada por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) entre el segundo mes del trimestre anterior (trimestre  $n-1$ ) y el segundo mes del trimestre en curso (trimestre  $n$ ). El valor inicial de la UF fijado para el trimestre enero-marzo de 1967 fue de E° 100 (cien escudos).

En mayo de 1975 se estableció una periodicidad mensual para los valores de la UF. Así, el valor de la UF para el mes siguiente al que estaba en curso se determinaba indexando el monto de la UF vigente de acuerdo con la variación experimentada por el IPC durante el mes anterior al mes en curso.

En julio de 1977 se volvió a modificar el mecanismo al establecerse valores diarios de la UF para los períodos comprendidos entre el día 10 de cada mes y el día 9 del mes siguiente, de acuerdo con la variación experimentada por el IPC en el mes calendario inmediatamente anterior al período para el cual se calcula dicha UF.

Por último, a partir del 8 de enero de 1990 el Banco Central de Chile es la institución que determina el valor diario de la UF.<sup>1</sup>

La fórmula para el cálculo de la variación diaria de la UF es la siguiente:

$$F = \left( \sqrt[n]{1 + \frac{IPC_m}{100}} - 1 \right) \cdot 100$$

donde,

F = Factor de reajuste diario de la UF.

IPC<sub>m</sub> = Variación del IPC del mes anterior.

n = Número de días del período para el cual se calcula la UF

<sup>1</sup> Ley Orgánica del Banco Central de Chile, Artículo 35 No. 9.

### 1.1.1 La crisis de 1982-83

El escenario antes descrito explica el origen de la peor crisis económica en Chile desde los años 30. En efecto, entre 1978 y 1981 el Producto Interno Bruto (PIB) creció a una tasa promedio de 7.4% en tanto que en los años 1982-83 la actividad económica cayó en aproximadamente 15%. La tasa de desempleo entre 1982 y 1985 alcanzó niveles superiores a 20% disminuyendo a niveles inferiores a 10% sólo a partir del año 1988.

La crisis de 1982 es un ejemplo de lo que se conoce como "crisis gemelas", en que a los problemas de la balanza de pagos se agrega una severa crisis experimentada por el sistema financiero. De hecho, entre 1981 y 1984 la SBIF intervino 14 bancos y 8 sociedades financieras, de un total de 26 bancos y 17 sociedades financieras que operaban en el sector en 1981. Aparte del excesivo endeudamiento de los agentes económicos, principalmente en moneda extranjera, la crisis bancaria se originó en la inexistencia de una adecuada regulación del proceso de otorgamiento de créditos, la concentración de éstos en empresas relacionadas a los propietarios de los bancos, la deficiente supervisión del riesgo de crédito y la percepción de una garantía estatal implícita a los depósitos, lo que exacerbó el riesgo asociado con las operaciones bancarias.

### 1.1.2 La reforma del sector financiero de 1986

La reforma de la ley bancaria de noviembre de 1986 fue la culminación del proceso de modernización de la regulación y supervisión del sector luego de las imperfecciones detectadas con motivo de la crisis financiera. La nueva ley y los mecanismos diseñados específicamente para rescatar a los bancos insolventes constituyeron el esfuerzo del gobierno de la época para devolver a la economía, con el paso del tiempo, un sistema privado, competitivo y solvente. En cierto sentido, luego de la crisis de 1982 el gobierno estableció regulaciones conservadoras que permitieron el desarrollo de la banca y a continuación procedió a liberalizar la operación de los mercados financieros. Antes de la crisis la secuencia de estas políticas se había dado en el sentido inverso, con consecuencias muy negativas para la economía en general.

Los principales cambios en la regulación y supervisión de la banca consistieron en: 1) la introducción de una amplia variedad de mecanismos de control de la solvencia, y 2) la reorganización de la garantía a los depósitos. Entre las medidas que buscaban un mayor control de los riesgos bancarios cabe destacar las siguientes:

- i. El deber de la SBIF de informar, al menos tres veces en el año, acerca de los riesgos de los activos, las provisiones constituidas y exigidas y los efectos patrimoniales.
- ii. Se establece una regulación a los créditos relacionados. Además, se redefine el concepto de garantías reales.
- iii. Se introduce la garantía del Banco Central a las obligaciones a la vista<sup>2</sup> y depósitos a plazo sólo para los pequeños depositantes.

---

<sup>2</sup> Véase capítulo 2, recuadro 4.

- iv. Se establecen acciones correctivas anticipadas y mecanismos de intervención en caso de presunción de la insolvencia de alguna institución financiera.
- v. Se establece la constitución de reservas técnicas de alta liquidez, que sirvan para garantizar el pago de los depósitos a la vista.

## 1.2 MACROECONOMÍA: LOS AÑOS NOVENTA

El desempeño de la economía durante la década de los años noventa fue muy positivo. Hasta el año 1998 el crecimiento anual del PIB fue en promedio de 7.3% real y se logró reducir la tasa de inflación, un mal de carácter crónico por muchos años, de 21.5% existente en 1990 a una tasa de 4.5% en 1998. Según se puede observar en la tabla siguiente, dicha reducción de la inflación se logró en un ambiente de alto crecimiento del producto y sin sacrificio de los niveles de empleo.

**Tabla 1: Indicadores macroeconómicos y financieros**

	1995	1996	1997	1998	1999
PIB corriente (miles de millones de pesos)	25,875.7	28,268.4	31,567.3	33,513.3	34,326.7
PIB real (precios de 1986, tasa de crecimiento anual)	10.6	7.4	7.4	3.4	-1.1
Consumo privado (tasa de crecimiento anual)	9.2	8.8	7.9	3.5	-2.4
Inversión bruta (tasa de crecimiento anual)	23.5	8.9	11.5	2.2	-17.1
Importaciones (tasa de crecimiento anual)	25.0	11.8	12.9	2.1	-14.3
Exportaciones (tasa de crecimiento anual)	11.0	11.8	9.4	5.9	6.9
Índice de Precios al Consumidor (IPC)	8.2	6.6	6.0	4.7	2.3
Desempleo (%)	7.4	6.5	6.1	6.2	9.7
Saldo de la Cuenta Corriente (como % del PIB)	-2.1	-5.1	-5.0	-5.7	0.1
M1A (miles de millones de pesos)	2,292.0	2,598.0	3,107.9	2,851.4	3,426.5
M3 (miles de millones de dólares de E. U.)	46.3	54.1	63.4	63.3	61.2
Superávit (déficit) público (como % del PIB)	2.6	2.3	2.0	0.4	-1.5

Fuente: Banco Central de Chile.

Notas:

M1 corresponde a circulante + cuentas corrientes del sector privado no financiero netas de canje (el "canje" se explica en detalle en el Capítulo 4).

M3 corresponde al M7 chileno.

El comportamiento de la economía tuvo su origen en las reformas estructurales adoptadas a fines de los años setenta, entre las que cabe señalar el régimen de apertura al comercio exterior, que, unido a una moneda subvaluada, permitió el rápido crecimiento de las exportaciones, la adopción de prácticas y regulaciones bancarias estrictas y conservadoras, un manejo prudente de las cuentas fiscales y externas y una política monetaria cuyo único objetivo fue reducir la inflación en forma gradual y sostenida. Se adoptó un sistema de metas de inflación preanunciadas y la fijación de la tasa real de interés por parte del Banco Central para controlar las presiones del gasto agregado sobre el PIB. Este último se convirtió en el principal mecanismo de ajuste para cumplir las metas de inflación. Esto, junto con la mayor credibilidad de las metas, permitió lograr que los niveles de inflación convergieran con los de los países desarrollados. Hasta 1998 se conservó un régimen de tipo de cambio de bandas de flotación, con lo que se acumuló un importante volumen de reservas de divisas extranjeras. Asimismo, la intervención y regulación de los flujos de capitales permitió mantener en niveles sostenibles tanto el tipo de cambio como la inflación y reducir la vulnerabilidad de la economía chilena.

En los últimos años se ha reducido la entrada de capitales como producto de la crisis asiática, que volvió más conservadores a los inversionistas externos. Esto exacerbó la situación dado que previo a dicha crisis el déficit de la cuenta corriente se había ampliado y el tipo de cambio real se había apreciado.

El ajuste de la economía adoptado en 1998 generó una caída del PIB en 1999 de 1.1%, con una inflación de 2.3% y un déficit de cuenta corriente del orden de 1.0% del PIB. Sin embargo, para el año 2000 se espera una recuperación hacia un ritmo de crecimiento cercano al potencial de la economía del país.

### **1.3 SECTOR FINANCIERO**

Desde 1989 y hasta comienzos del 2000 no se concedieron nuevas licencias bancarias. La entrada de nuevos participantes estuvo restringida con el propósito de consolidar la capitalización de los bancos intervenidos y permitir un mejor escenario para la recuperación de la deuda subordinada con el Banco Central. No obstante, algunos bancos extranjeros ingresaron al mercado nacional adquiriendo licencias existentes. El número de instituciones financieras se redujo de 40 en el año 1990 a 29 a comienzos del 2000.

El sector financiero ha sido objeto de reformas recientes que apuntan a perfeccionar el espíritu de la legislación bancaria promulgada en 1986. En 1997 se modificó la Ley General de Bancos. Esto permitió a las instituciones financieras una mayor libertad de acción, condicionada a la resolución definitiva del problema de la deuda subordinada que se generó a raíz de la crisis de 1982 y que aún arrastraban las principales instituciones financieras del país.

Se autorizó la expansión física en el exterior por medio de la apertura de sucursales y filiales bancarias, la compra de participaciones bancarias, la instalación de oficinas de representación y se permitió invertir en el exterior en los mismos negocios para los cuales se contaba con autorización para operar internamente. Respecto a estos últimos, se autorizó la realización de actividades como agentes de títulos valores, corredores de bolsa, administradores de fondos

mutuos o de fondos de inversión, corredores de seguros no previsionales, compañías de arrendamiento (*leasing*), factoraje, asesorías financieras y securitizadoras<sup>3</sup>, además de la posibilidad de otorgar créditos transfronterizos, suscripción y colocación de acciones y operaciones de arrendamiento directamente a través de los bancos. Se levantó la prohibición de otorgar avales en el exterior y se empezaron a computar como garantías reales las cartas de crédito *standby* de bancos de primera categoría.

La modificación a la ley bancaria también incorporó los principios de suficiencia de capital propuestos por el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria.<sup>4</sup> Se permitió a las instituciones financieras internacionalizar sus operaciones de créditos ajustando las correspondientes provisiones de acuerdo con el riesgo del país destinatario del crédito. Se clarificó el proceso para otorgar de licencias bancarias y se hizo más objetivo. Además, se eliminó la discrecionalidad que anteriormente tenía la SBIF. Se incorporaron principios de autorregulación de la banca, en particular sobre los asuntos de gobierno corporativo.

También se facultó a la SBIF para autorizar las actividades de arrendamiento, factoraje, asesoría financiera, custodia o transporte de valores y cobranza de créditos. Los bancos pueden actuar como agentes suscriptores de acciones en emisiones primarias de sociedades anónimas abiertas.

Posteriormente el Banco Central, en uso de las atribuciones que la ley le confiere, modificó la normativa de riesgo de mercado mejorando el control de los riesgos de descalce de monedas, de liquidez y de tasas de interés. La aprobación de estas y otras regulaciones, tales como la emisión desmaterializada de documentos de deuda, la autorización de nuevos instrumentos derivados, el desmembramiento y negociación individual de cupones de instrumentos de deuda del Banco Central, apunta en el sentido de aumentar la profundidad y liquidez del mercado financiero.

## 1.4 MERCADO DE CAPITALES

El marco reglamentario del mercado de capitales experimentó cambios importantes a principios de la década de los ochenta. En diciembre de 1980 se aprobó la Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y en octubre de 1981 se reformó la Ley de Sociedades Anónimas y se aprobó la Ley del Mercado de Valores. Estas leyes establecieron requisitos de información pública y de protección a los accionistas minoritarios para las empresas emisoras de títulos de oferta pública y sociedades anónimas abiertas. En lo que respecta a la legislación acerca de la compensación y liquidación de valores se incorporaron importantes novedades a finales de los años ochenta y principios de los noventa. Así, en 1989 se aprobó la Ley de Depósito y Custodia de Valores (LDCV) y su desarrollo reglamentario en 1991 (véase la sección 2.1.2). Se aprobó la Ley de OPAS (subasta y código de buen gobierno) en diciembre de 2000. Esta Ley incorpora varias modificaciones a las leyes del mercado de valores nacional. Uno de los motivos que impulsaron el desarrollo de esta

<sup>3</sup> La palabra securitización se refiere a las actividades de preparación de paquetes de créditos colocados en forma privada para ser vendidos en forma de títulos valores negociables en los mercados públicos. No obstante que esta palabra es una derivación directa del término anglosajón *securitization*, en este informe se ha optado por utilizarla toda vez que es ampliamente utilizada en la región.

<sup>4</sup> El requerimiento de capital se asimila casi íntegramente, obligando en principio a los bancos a mantener un patrimonio efectivo no inferior al 8% de los activos ponderados por riesgo.

Ley fue establecer mayores salvaguardas para proteger a los accionistas minoritarios. Entre otras cosas, se norman las tomas de control y se establece dentro de la legislación el concepto de gobierno corporativo.

Existen tres bolsas de valores: la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), la Bolsa Electrónica de Chile (BECH) y la Bolsa de Corredores de Valparaíso (BCV).

La BECH se creó recién en 1989 por un grupo de entidades bancarias con el objeto de aprovechar economías de escala y ofrecer a sus clientes los servicios de corretaje de valores. Por ley esta actividad sólo la pueden realizar los corredores de bolsa debiendo éstos ser accionistas de algún centro bursátil. Dado que las bolsas existentes no emitían nuevas acciones los bancos decidieron constituir empresas filiales que luego se constituyeron como agentes de valores. Estas filiales se agruparon y constituyeron su propia bolsa de valores con un sistema de negociación electrónico.

Esto mejoró la competencia pues la Bolsa de Comercio también comenzó a operar con negociación electrónica en forma paralela a la tradicional rueda física. Por otro lado, en el período 1997-99 el número de los corredores de bolsa se redujo de manera importante, fenómeno que pudo deberse a la disminución en los volúmenes operados. Esta baja en los volúmenes de operación resultó en una importante caída en los márgenes de ganancia de los corredores de bolsa. Otra razón para esto último fue el aumento en los costos por las mayores exigencias que las propias bolsas han hecho a los intermediarios. Un ejemplo de esto es la obligación de contratar seguros y de incorporarse al Depósito Central de Valores (DCV)

Desde los inicios de los años noventa los mercados de valores han tenido una tendencia claramente creciente, con excepción del mercado accionario cuya tendencia ha sido mas bien errática, según se observa a continuación. El mercado de productos derivados es prácticamente inexistente.

Las emisiones del Estado<sup>5</sup> han sido muy escasas y con objetivos muy puntuales de política económica.<sup>6</sup> El Banco Central ha realizado sus propias emisiones con el objeto de conducir la política monetaria y en la práctica se ha constituido en el administrador de la deuda pública interna emitiendo papeles a distintos plazos. A este respecto destacan los pagarés descontables (PDBC) y pagarés reajustables (PRBC), que son instrumentos emitidos con el objeto de efectuar operaciones de mercado abierto para propósitos de la política monetaria.

En cuanto al mercado accionario la liquidez es limitada y se concentra en unas pocas emisiones. Algunas estimaciones indican que 70% del capital accionario es capital de control de las sociedades y 20% adicional estaría en la cartera de inversión de largo plazo de los fondos de pensiones. Así, sólo el 10% restante constituiría básicamente la oferta potencial real disponible

---

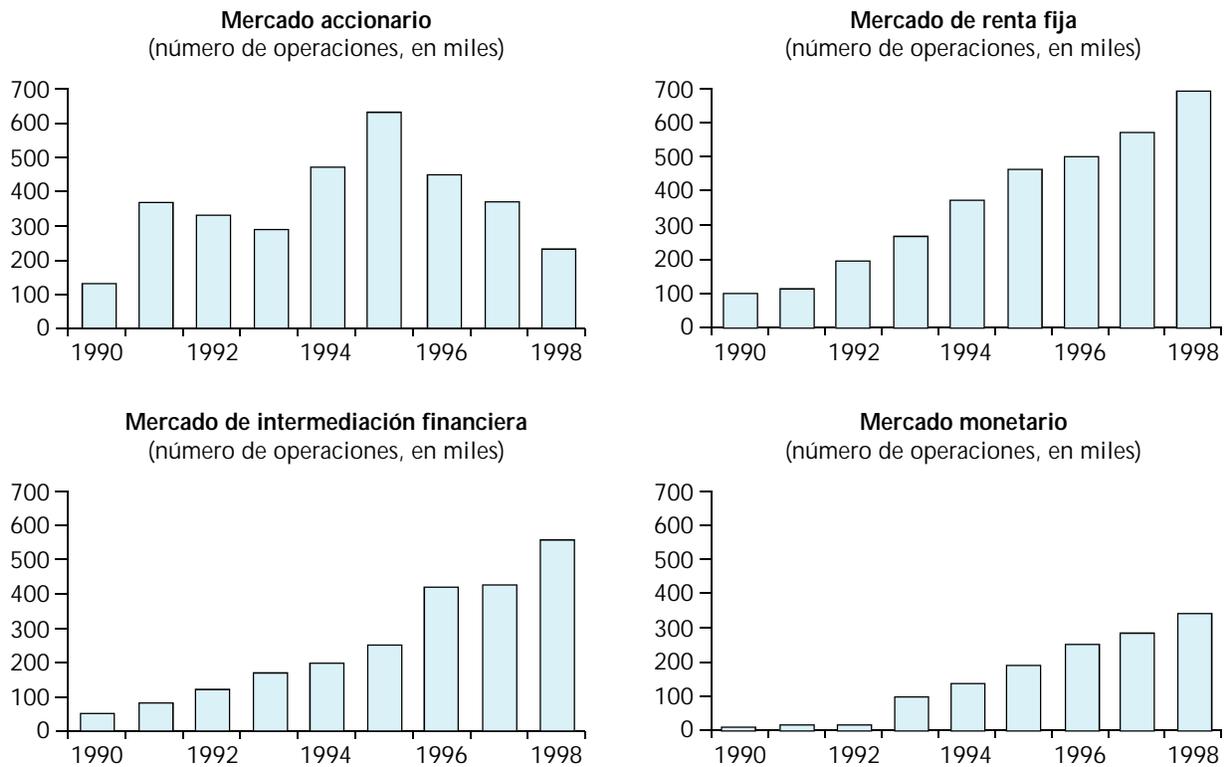
<sup>5</sup> El Estado realiza sus emisiones a través de la Tesorería General de la República.

<sup>6</sup> Específicamente en el pasado se emitieron Pagarés Reajustables de la Tesorería General de la República (para financiar proyectos de inversión del Estado), Bonos CORA (para propósitos de la política agrícola) y Bonos de Reconocimiento (para propósitos de reajustes al antiguo sistema previsional). Véase la publicación de 1994 del Banco Central de Chile: *"Características de los Instrumentos del Mercado Financiero Nacional"*.

para negociar, es decir, el verdadero *free float*, en los mercados locales y la Bolsa de Valores de Nueva York.

Los inversionistas institucionales juegan un papel fundamental y concentran un alto porcentaje de las inversiones en el mercado de valores. Los fondos de pensiones son los inversionistas institucionales de mayor relevancia y son el vehículo más popular utilizado para canalizar el ahorro nacional.

**Figura 1: Número de operaciones efectuadas en bolsa por tipo de mercado (1990-1998)**



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) están obligadas a negociar en las bolsas y un componente muy alto de su inversión se canaliza a valores de renta fija de largo plazo e instrumentos de intermediación financiera. Como los fondos de pensiones están constituidos básicamente por ahorros obligatorios y sujetos a una garantía mínima indirecta por parte del Estado, sus políticas de inversión están reguladas por normas prudenciales de diversificación de cartera. Por la magnitud de los fondos estas normas tienen gran repercusión sobre el mercado de capitales en cuanto a su capacidad para financiar la inversión y ofrecer una gama variada de instrumentos. Por otro lado, un factor que frena el dinamismo del mercado secundario es el carácter más estático de este tipo de inversiones. Asimismo, algunos controles de capitales aplicados en Chile podrían haber tenido una incidencia negativa en la participación de la inversión extranjera en ciertas áreas de los mercados de capitales del país.

En este contexto, con un alto grado de operaciones en valores de renta fija e instrumentos de intermediación financiera<sup>7</sup> y un bajo nivel de inversión extranjera, el sistema de compensación y liquidación de valores se ha caracterizado por una gran variedad de instituciones participantes en dicho proceso, una alta presencia de operaciones que se realizan con los títulos físicos y una multiplicidad de modalidades de compensación y liquidación de los valores.

## **1.5 PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES**

### **1.5.1 Pagos**

El efectivo sigue siendo el medio de pago por excelencia. Además, los principales instrumentos de pago son los cheques, vales vista,<sup>8</sup> tarjetas de crédito y de débito.

El vale de cámara<sup>9</sup> es el principal instrumento de pago exclusivamente interbancario. Estos vales se emiten y liquidan en el mismo día a través de la respectiva cámara de compensación y sólo pueden utilizarse para pagos interbancarios. No existe un sistema en tiempo real para pagos de alto valor como tal, aunque los vales de cámara se consideran pagos del mismo día.

Los instrumentos de débito, tales como cheques, vales vista y vales de cámara, se procesan en las cámaras de compensación que operan en 160 plazas regionales del país.

El Banco Central establece el reglamento para la operación de las cámaras de compensación en moneda nacional y en moneda extranjera (esta última opera sólo en la ciudad de Santiago), así como también el procedimiento para compensar las operaciones realizadas en cajeros automáticos y el canje de los cheques de otras plazas. No obstante, en 1982 el Banco Central delegó en la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF) la responsabilidad de la operación de la cámara de compensación de cheques.

El Sistema Nacional de Comunicaciones Financieras (Sinacofi)<sup>10</sup> opera un sistema interbancario electrónico de información que se utiliza para la compensación de los cheques, aunque el intercambio de éstos continúa haciéndose de forma física en paralelo al intercambio electrónico de información.

Las tarjetas de crédito se introdujeron en la década de los años ochenta y son muy utilizadas, con alrededor de 2.5 millones de tarjetas bancarias en circulación. Los dispositivos de captura de

---

<sup>7</sup> Normalmente instrumentos con menor grado de estandarización que los de renta variable, sobre todo en el caso de los instrumentos de corto plazo (intermediación financiera) por la singularidad en las características de su emisión.

<sup>8</sup> Utilizado tanto por personas naturales como por empresas e instituciones financieras (véase la sección 3.2.2).

<sup>9</sup> Utilizados sólo por las instituciones financieras (véase la sección 3.2.3).

<sup>10</sup> Sinacofi es una empresa de propiedad de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (véase la sección 2.2.2).

información en los puntos de venta son del orden de 35,000 y cerca de la mitad se localizan en la región metropolitana de Santiago. Transbank, que es una empresa de apoyo al giro bancario propiedad de algunos bancos, provee un sistema de compensación nacional para las operaciones con tarjetas de crédito.

Redbanc, que también es una empresa de apoyo al giro bancario, opera los cajeros automáticos de 20 bancos establecidos a lo largo del país. La compensación y liquidación diaria de dichas operaciones se efectúa a través del proceso de cámara de compensación como parte de la compensación consolidada a nivel nacional. Existen alrededor de 2,400 cajeros automáticos en el país operados por dos redes, las cuales a la fecha no están interconectadas.

La SBIF tiene la responsabilidad de aplicar el marco legal y normativo y de asegurarse que los bancos y otras entidades financieras cumplan con dichas disposiciones. Cuando aparece un nuevo instrumento o procedimiento de pago el Banco Central, en virtud de lo señalado en su Ley Orgánica de velar por el buen funcionamiento de los pagos internos y externos, analiza los planes y si fuera necesario establece las normas que correspondan. Un ejemplo de este enfoque es el caso del dinero electrónico o monedero electrónico en que el Banco Central promulgó una norma estableciendo que sólo los bancos podían emitir tales tarjetas.

En los inicios de la década de los años noventa el Banco Central cerró sus oficinas regionales y estableció un sistema de custodia de dinero cuya administración se entregó a los bancos comerciales. Por medio de este sistema los billetes y monedas se distribuyen en el sistema financiero. Así, con un número pequeño de transacciones de pago que afectan directamente las cuentas en el Banco Central éste no tiene desarrollos propios que provean de servicios de pago a los bancos comerciales. Durante el día no existe información de los saldos diarios resultantes en las cuentas corrientes en el Banco Central debido a que esto tiene lugar alrededor de las 20:00 a las 21:00 horas, cuando ya ha finalizado la jornada bancaria; de modo que, en la práctica, todos los pagos interbancarios tienen finalidad al día siguiente.

### **1.5.2 Valores**

Existe una amplia variedad de instituciones dedicadas a los procesos de compensación y liquidación de valores, pudiendo participar en ellos las propias bolsas, los intermediarios de valores (corredores de bolsa y agentes de valores), otras instituciones financieras y los depositarios centrales de valores (en la actualidad sólo existe uno, el DCV). Asimismo, los bancos y otras entidades financieras están facultados para participar en los procesos de compensación y liquidación de operaciones efectuadas fuera de bolsa.

La mayor parte de los valores están representados mediante títulos físicos, aunque existe una tendencia hacia una mayor inmovilización y, para los títulos emitidos por el Banco Central, a su desmaterialización. Aunque hasta la fecha sólo el Banco Central ha efectuado emisiones desmaterializadas, otros instrumentos van en la misma dirección. A mediados de 1999 las acciones equivalentes a 18.2% del valor total de capitalización del mercado estaban inmovilizadas en el

DCV, lo que contrasta con 0% en 1996. Los PRBC y PDBC se encuentran desmaterializados y a mediados de 1999 representaban aproximadamente 25% del total de instrumentos en circulación emitidos por el Banco Central. Casi la totalidad de los instrumentos de renta fija se encuentran inmovilizados en el DCV.

La compensación y liquidación de valores se lleva a cabo mediante diferentes procedimientos en función de las condiciones de liquidación de la operación y también del tipo de instrumento. En las operaciones realizadas fuera de bolsa, las más relevantes en términos de montos operados, la compensación y liquidación se realizan de manera bilateral tanto por el lado de la entrega de los valores (que puede ser física o electrónica) como por el lado de los pagos.

En las operaciones efectuadas en bolsa la compensación y liquidación pueden realizarse de modo bilateral, directamente entre las partes contratantes o de manera centralizada. En las liquidaciones centralizadas se realiza una compensación bilateral mediante traspaso físico (en las bolsas) o electrónico (en cuentas anotadas en el DCV). Los pagos (liquidación financiera) se realizan siempre en el sistema de compensación de la bolsa mediante compensación multilateral. Esta compensación multilateral sólo se utiliza para operaciones a liquidarse en T + 2 y no representa el caso general.

La liquidación centralizada es la práctica habitual para los valores accionarios (acciones y cuotas de fondos de inversión) negociados en las bolsas. El ciclo de liquidación habitual para estos valores es T + 2. Para los instrumentos de renta fija e intermediación financiera negociados en bolsa o fuera de bolsa la liquidación bilateral es obligatoria, cualquiera que sea la condición de liquidación de la operación: para hoy (PH), para mañana (PM), o contado normal (CN, es decir, T + 2). Para los instrumentos de renta fija e intermediación financiera la condición de liquidación más común es PH o PM.

El pago o liquidación financiera de los valores se realiza normalmente mediante vale vista. Este instrumento es un medio de pago similar a un cheque confirmado o certificado por un banco. En principio este documento no podría ser rechazado y en una situación extrema de insolvencia de la entidad emisora el Banco Central garantizaría su pago (véase el capítulo 2, recuadro 4).

En definitiva, los procesos de compensación y liquidación se caracterizan por una alta presencia de operaciones realizadas con títulos físicos y por la existencia de múltiples procedimientos. Hasta el momento estos procesos han sido capaces de atender las necesidades del mercado local.

### 1.5.3 Desarrollos futuros

Recientemente el Banco Central ha anunciado la aprobación de un plan de modernización de los sistemas de pago del país que prevé converger a estándares internacionales sobre la materia. En el recuadro 2 se transcribe el comunicado recientemente difundido.

**Recuadro 2: Comunicado del Banco Central de Chile**  
25 DE SEPTIEMBRE DE 2000

El Consejo del Banco Central de Chile, con el propósito de impulsar una mayor modernización de los sistemas de pagos del país, ha resuelto adoptar un plan de acción que permitirá, en el plazo más corto posible, hacer converger a nuestros sistemas de pagos a los más altos estándares internacionales vigentes en esta materia.

Como es sabido, en años recientes se han producido, en el ámbito internacional, grandes transformaciones en la naturaleza y operación de los sistemas de pagos. Por un lado, el rápido crecimiento e integración de los mercados ha multiplicado la cantidad y volumen de los pagos efectuados por los agentes económicos. Por otro, la revolución tecnológica en las áreas de informática y de comunicaciones ha implicado mayor velocidad y variedad de esas transacciones.

En consideración de estos cambios, el Consejo del Banco Central ha acordado lo siguiente:

1. Aprobar un programa de trabajo destinado a estimular una rápida modernización de los sistemas de pagos. Para tal efecto, el Banco Central actuará en estrecha coordinación y constituirá uno o más grupos de trabajo con las autoridades de la SBIF y otros entes oficiales, así como la ABIF.
2. Definir, con la asesoría de los grupos de trabajo antes mencionados, las condiciones mínimas de seguridad, transparencia, competencia, administración de riesgos y otras características que deberán cumplir los mecanismos de pagos de alto valor. Igualmente, asegurar que estos sistemas cumplan con los estándares del "Comité sobre Sistemas de Pago y Liquidación" del Banco Internacional de Pagos (BIS) de Basilea.
3. Poner en operación en el Banco Central, a contar de marzo del 2001, un sistema de licitaciones de pagarés y otras operaciones de mercado abierto por vía electrónica.
4. Introducir, en el corto plazo, modificaciones al Reglamento de la Cámara de Compensación de cheques y otros valores en moneda nacional, de modo que el proceso sea más expedito y que el resultado de la compensación sea conocido en el mismo día en que el Banco Central efectúa la liquidación final.
5. Avanzar, en el corto plazo, en la estructuración de un sistema de cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central, con el objetivo de permitir la obtención directa de los saldos contables durante la jornada bancaria.
6. A futuro, adoptar las medidas, acciones y normas que permitan contar con un sistema de pagos interbancarios en línea y en tiempo real, conocido internacionalmente como RTGS (Real-Time Gross Settlement System) en donde los pagos se podrán liquidar en forma bruta y en tiempo real en las cuentas corrientes en el Banco Central.

Con la puesta en aplicación de este plan de acción, el Banco Central de Chile estima que contribuirá de manera importante a mejorar la competitividad y eficiencia de los mercados. En efecto, la tendencia moderna ha llevado a sustituir el uso de esquemas basados en el procesamiento de documentos e información por sistemas electrónicos, más rápidos, eficientes y directos, y por ende, con costos de transacción sustancialmente más bajos.

Asimismo, el Banco Central está consciente que los sistemas de pagos pueden ser el medio a través del cual los problemas financieros se transfieran desde un participante a otro, pudiendo, eventualmente, crear problemas sistémicos de liquidez y de crédito. Las medidas anunciadas también contribuirán a minimizar estos riesgos.

Finalmente, el Banco espera asegurar una transición fluida hacia un sistema de pagos de alto valor de características similares a los existentes en los países de mayor desarrollo financiero.

## 2 ASPECTOS INSTITUCIONALES

### 2.1 MARCO LEGAL GENERAL

#### 2.1.1 Pagos

Numerosas leyes regulan el funcionamiento del sistema de pagos del país.

El Artículo Primero de la Ley N° 18,840 del 10 de octubre de 1989 que establece la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile otorga a éste la responsabilidad de “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”. Esta ley establece que, en materia de regulación del sistema financiero y del mercado de capitales,<sup>11</sup> son atribuciones del Banco dictar las normas a que deberán sujetarse las empresas cuyo giro<sup>12</sup> consista en la emisión u operación de tarjetas de crédito o de cualquier otro sistema similar y que se encuentren bajo la fiscalización de la SBIF. Es también competencia del Banco autorizar la creación y reglamentar el funcionamiento de las cámaras compensadoras de cheques y de otros valores a que concurran las empresas bancarias y sociedades financieras.

El Decreto con Fuerza de Ley (DFL) N° 3 del 10 de diciembre de 1997, que fijó el texto de la Ley General de Bancos, es un cuerpo legal que agrupa varias disposiciones esenciales para el sistema de pagos en Chile. Por un lado, establece la SBIF como institución autónoma con funciones de fiscalización del Banco del Estado, de las empresas bancarias y de las entidades financieras cuyo control no esté encomendado por ley a otra institución. Por otro, otorga a dicha Superintendencia la capacidad de fiscalización de las empresas cuya actividad consista en la emisión u operación de tarjetas de crédito o de cualquier otro sistema similar. Además, en esta Ley se encuentran las normas que regulan el sistema de garantía que el Banco Central proporciona a los depósitos a la vista, que se basa en los conceptos de reserva técnica y de preferencia de pago.<sup>13</sup> Esta Ley también regula la constitución de Sociedades de Apoyo al Giro (véase la sección 2.2.2) por parte de las empresas bancarias, instrumentos esenciales para determinadas funciones del sistema de pagos como las cámaras de compensación, el establecimiento de redes de cajeros automáticos o la operación de las tarjetas de crédito. Por último, esta Ley también regula la garantía del Estado para los depósitos a plazo del público.

El DFL N° 707 del 7 de octubre de 1982, Ley sobre Cuentas Corrientes Bancarias y Cheques, regula la operación y utilización del cheque. De acuerdo con dicha Ley, el cheque es una orden escrita y girada contra un banco para que éste pague, a su presentación, el todo o parte de los fondos que el librador disponga en su cuenta corriente bancaria en dicho banco. Aspectos fundamentales de la Ley son los siguientes:

- el cheque es siempre pagadero a la vista y cualquier mención contraria se tiene por no escrita.

---

<sup>11</sup> Artículo 35 de la Ley.

<sup>12</sup> Giro se entiende aquí como sinónimo de “actividad”.

<sup>13</sup> Reserva técnica y el concepto de preferencia de pago se explican en detalle en el Capítulo 2, Recuadro 4.

- el cheque puede ser a la orden, al portador o nominativo.
- el cheque puede ser girado en pago de obligaciones o en comisión de cobranza.
- los bancos no podrán cobrar comisión por los cheques de cualquier procedencia que sus clientes depositen en sus cuentas corrientes respectivas, aunque podrán cobrar los gastos que les demande el cobro de los cheques de otras plazas y de otras instituciones.
- el librador debe tener de antemano fondos o créditos disponibles suficientes en cuenta corriente en poder del banco librado, y quien no cumpla con esta exigencia y no consigne fondos suficientes para atender al pago dentro de un plazo de tres días desde la fecha en que se le notifique el protesto es sancionado con penas de presidio.

La Ley N° 18,010 del 27 de junio de 1981, Ley de Operaciones de Crédito y otras Obligaciones de Dinero, regula en general cualquier operación de crédito de dinero, ya sea en moneda nacional o extranjera, e introduce el concepto de "tasa de interés corriente y máxima convencional".<sup>14</sup>

También existe la Ley N° 18,092 del 14 de enero de 1982, Ley de Letras de Cambio y Pagarés, que regula la operación y utilización de dichos instrumentos de crédito.

El Decreto-Ley N° 3,475 del 4 de septiembre de 1980, Ley de Impuesto de Timbres y Estampillas, establece gravámenes sobre actuaciones y documentos que den cuenta de actos jurídicos, contratos y otras convenciones, tales como los cheques girados en el país y los giros, cargos o traspasos de fondos que autorice u ordene el comitente desde su cuenta corriente que mantenga en bancos situados en el país o en el exterior, siempre que no se emita un cheque para este efecto.

Además, cabe señalar el Compendio de Normas Financieras del Banco Central que recopila, entre otras, las disposiciones que tienen relación con el sistema de pagos como los reglamentos de líneas de crédito de liquidez a empresas bancarias y sociedades financieras, el reglamento de encaje y reserva técnica, los sistemas de pago a través de tarjetas, las operaciones con productos derivados, las operaciones del Banco Central con instrumentos financieros y la regulación de las cuentas vista, entre otras.

Por último, la Recopilación Actualizada de Normas de la SBIF contiene un detalle de las normas aplicables a los bancos en las distintas materias en que la Ley, el Banco Central y la propia SBIF tienen incumbencia.

### **2.1.2 Valores mobiliarios**

Los principios básicos para el funcionamiento del mercado de valores en Chile están recogidos en la Ley de Mercado de Valores (LMV). Asimismo, la Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), las leyes referidas a sociedades anónimas, administración de fondos de terceros

---

<sup>14</sup> La Ley establece que no puede estipularse un interés que exceda en más de 50% al tipo corriente que rija al momento de la convención, ya sea que se pacte tasa fija o variable. Dicho límite se conoce como "tasa máxima convencional".

(fondos de inversión, fondos mutuos, fondos de pensiones, fondos para la vivienda y otros), de bancos e instituciones financieras, compañías de seguros y reaseguros y sobre depósito y custodia de valores completan el marco regulatorio básico relacionado con el mercado de valores. La parte de este cuerpo legal relacionado con las entidades fiscalizadas por la SVS se presenta en la tabla 2.

**Tabla 2: Legislación del mercado de valores**

	<u>Fecha de publicación</u>
<b>LEYES</b>	
Ley N° 18.045 de Mercado de Valores	22/oct./1981
Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas	22/oct/1981
Ley N° 18.657 de Fondos de Inversión de Capital Extranjero	29/sep/1987
Ley N° 18.815 de Fondos de Inversión	29/jul/1989
Ley N° 18.876 de Depósito y Custodia de Valores	21/dic/1989
Ley N° 19.281 de Arrendamiento de Viviendas con Promesa de Compraventa	27/dic/1993
Ley N° 19.220 de Establecimiento de Bolsas de Productos Agropecuarios	31/may/1993
<b>DECRETOS LEYES</b>	
D.F.L N° 251 Ley de Seguros	22/may/1931
D.L. N° 1.328 sobre Administración de Fondos Mutuos	19/dic/1979
D.L. N° 3.538 de la Superintendencia de Valores y Seguros	23/dic/1980
<b>REGLAMENTOS</b>	
D.S. de Hda. N° 587 Reglamento de Sociedades Anónimas	13/nov/1982
D.S. de Hda. N° 249 Reglamento de Fondos Mutuos	29/jul/1982
D.S. de Hda. N° 864 Reglamento sobre Fondos de Inversión	23/feb/1990
D.S. de Hda. N° 734 Reglamento sobre Depósito de Valores	30/nov/1991
D.S. de Hda. N° 1.334 Reglamento sobre Arrendamiento de Viviendas con Promesa de Compraventa	25/ene/1996
D.S. de Vivienda N° 120 Reglamento sobre Arrendamiento de Viviendas con Promesa de Compraventa	15/dic/1995

Fuente: SVS.

La LMV<sup>15</sup> señala que la institución encargada de supervisar y controlar el cumplimiento de sus normas es la SVS, de acuerdo con las facultades que se le confieren en su ley orgánica y en la propia LMV. En virtud de sus poderes de regulación la SVS va dictando un cuerpo normativo a fin de complementar este marco legal. Este cuerpo normativo está compuesto por normas de carácter general en función de una facultad determinada por la ley, circulares que contienen aplicaciones de forma práctica en las distintas áreas y oficios circulares de instrucciones precisas a las entidades fiscalizadas. La SVS también dicta resoluciones aprobatorias (por ejemplo, de sociedades especiales) y de aplicación de sanciones. La relación entre la SVS y las entidades

<sup>15</sup> Véase el Título I, Artículo 2.

fiscalizadas, como respuesta a consultas y observaciones, se realiza mediante oficios numerados, fechados y archivados. Por último, este marco legal se completa con los reglamentos internos emitidos por las entidades fiscalizadas por la SVS y que tengan facultad u obligación para ello. La aprobación de estos reglamentos internos corresponde a la SVS (véanse los capítulos 5 y 6 para más información sobre aspectos legales relacionados con el mercado de capitales).

### 2.1.3 Derivados

La LMV<sup>16</sup> otorgó a las bolsas de valores la facultad de crear cámaras de compensación con el objeto de administrar, controlar y liquidar las operaciones y posiciones abiertas de clientes e intermediarios en mercados de contratos de futuros, opciones de valores y otros de similar naturaleza. No obstante, solamente la BCS ha desarrollado una cámara de compensación, registrándose sólo algunas operaciones de pequeña cuantía.<sup>17</sup>

## 2.2 PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: PAGOS

### 2.2.1 Sector bancario

Los bancos son los principales agentes en el sistema de pagos. Existen 29 bancos y una sociedad financiera con funciones muy similares en lo que a pagos se refiere. Ambos tipos de instituciones están reguladas por la Ley General de Bancos y son supervisados por la SBIF.

De acuerdo con la Ley, los bancos están sujetos a un horario de atención al público que fija la SBIF.<sup>18</sup> Pueden recibir depósitos y celebrar contratos de cuenta corriente bancaria, emitir bonos, hacer préstamos con o sin garantía, otorgar créditos hipotecarios, efectuar operaciones de cambios internacionales, emitir boletas o depósitos de garantía, recibir valores y efectos en custodia, constituir en el país sociedades filiales, adquirir bonos, participaciones en bancos o empresas constituidos en el extranjero o emitir y operar tarjetas de crédito, etcétera.

Los principales servicios de pago que los bancos ofrecen a sus clientes son la provisión de cheques, tanto en moneda local como en dólares,<sup>19</sup> la emisión de tarjetas de crédito y débito, la emisión de boletas de garantía y operaciones de crédito y débito directo. A la fecha los bancos no ofrecen aún transferencias electrónicas de fondos de banco a banco (sí ofrecen transferencias transfronterizas vía SWIFT y las transferencias de banco a banco pueden hacerse con cheque o con vale vista).

Las sociedades financieras pueden realizar en general las mismas actividades que los bancos, con las únicas excepciones de recibir depósitos en cuenta corriente, efectuar operaciones de comercio

---

<sup>16</sup> Véase la LMV, Título XIX, Artículo 154.

<sup>17</sup> Entre abril de 1991 y marzo de 1994 se realizaron algunas operaciones de futuro del dólar y futuro del Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA), además de algunas operaciones de opciones, todas ellas de cuantía poco relevante. Posteriormente, desde 1994 y hasta 1995 se realizaron algunas operaciones en opciones, también de escasa cuantía. Desde 1996 no se ha registrado actividad.

<sup>18</sup> El horario de atención al público en todo el país es de lunes a viernes de 09:00 a 14:00 horas.

<sup>19</sup> A lo largo de todo este informe, incluyendo los anexos y el apéndice estadístico, se utilizará la palabra dólar o dólares para hacer referencia exclusiva a la moneda de los Estados Unidos de América.

exterior o en moneda extranjera o tomar participaciones en sociedades de giro bancario. También se diferencian de los bancos fundamentalmente en que el capital mínimo exigido es menor.

El reducido número de entidades bancarias que actualmente opera en Chile es resultado en primer lugar de la crisis bancaria de principios de los años ochenta y, posteriormente, del proceso de fusiones ocurrido en la última década. De los 29 bancos existentes, 28 son privados y uno es estatal, el Banco del Estado, que gestiona la cuenta de la Tesorería General de la República y tiene por ello un papel relativamente importante en el sistema de pagos. La participación extranjera es mayoritaria en cuanto al número de bancos (17 frente a 11 en agosto de 1999) y en volumen de activos (60% del total). Los depósitos bancarios exhiben una fuerte concentración. Cuatro bancos concentran 70% de los depósitos totales del público y este indicador llega hasta 91% si se consideran los seis primeros bancos.

A comienzos del año 2000 existían aproximadamente 1,600 sucursales u oficinas bancarias distribuidas a lo largo del país. La mayor parte, unas 700, se concentran en la región metropolitana o Gran Santiago. Le siguen con 180 la V región, 150 en la VIII, 120 en la X, 75 en la VII y alrededor de 375 en el resto de las regiones.

El número total de cuentas corrientes<sup>20</sup> es relativamente bajo (1.2 millones aproximadamente). Sin embargo, si se agregan las cuentas a la vista<sup>21</sup> el porcentaje de población "bancarizada" ascendería a 15%. Una medición más real del grado de bancarización puede calcularse teniendo en cuenta la población económicamente activa, estimada en unos 6 millones de personas, y en este caso el número de personas con acceso a una cuenta bancaria ascendería a 37%.<sup>22</sup> El número de cuentas corrientes en dólares se aproxima a 20,000 con un saldo total de 300,000 millones de pesos (aproximadamente 550 millones de dólares).

## 2.2.2 Otras instituciones proveedoras de servicios de pagos

### a) *Cámaras de compensación*

El Banco Central autoriza el funcionamiento de las cámaras de compensación del país por medio de los siguientes reglamentos: "Cámara de Compensación de Cheques y otros Valores en Moneda

---

<sup>20</sup> En Chile la cuenta corriente es un contrato en virtud del cual un banco se obliga a cumplir las órdenes de pago de su cliente hasta la concurrencia de las cantidades de dinero que hubiere depositado en éste o del crédito que se haya estipulado. La cuenta siempre tiene asociada una chequera.

<sup>21</sup> La cuenta a la vista, o simplemente "cuenta vista", es un instrumento financiero relativamente nuevo (1996) que ha permitido el acceso de gran parte de la población con bajos ingresos a una cuenta bancaria. Aunque no existen cifras oficiales su número se estima entre 500,000 y 1,000,000. Se diferencian de las cuentas corrientes en que operan sin chequera, no es posible tener una cuenta de crédito asociada y utilizan una tarjeta para retirar dinero de un cajero automático. A veces las tarjetas tienen incorporada la función de débito y pueden también utilizarse en las terminales punto de venta (POS) de las tiendas comerciales.

<sup>22</sup> También existen "Cuentas de Ahorro a Plazo", que no dan acceso a instrumentos de pago sino que son instrumentos tradicionales de ahorro con o sin libreta. El número de este tipo de cuentas era, en mayo de 1999, de 11.6 millones, concentradas en el Banco del Estado de Chile. Teniendo en cuenta éstas, el porcentaje de población bancarizada se elevaría probablemente a más de 75%.

Nacional”, “Cámara de Compensación de Cheques y otros Documentos en Moneda Extranjera”, que opera sólo en Santiago, y “Compensación de Operaciones efectuadas a través de Cajeros Automáticos”. El primer reglamento se publicó por primera vez a principios de los años 80 pero posteriormente se ha modificado y actualizado.

#### **b) Sinacofi**

En 1985 la ABIF creó el Sistema Nacional de Comunicaciones Financieras (Sinacofi), cuyo objetivo principal es la administración, operación y desarrollo de servicios de comunicación interbancarios.

Posteriormente se le encargó el diseño y construcción de un sistema destinado a la transferencia electrónica de información para apoyar las actividades y operaciones de las entidades del sector financiero.

Sinacofi no es una sociedad filial ni de apoyo al giro bancario (ya que no pertenece a ningún banco en particular, sino a la ABIF). En consecuencia, la SBIF sólo podría supervisarle que sus actividades de apoyo a las cámaras de compensación cumplan con el Reglamento de la Cámara de Compensación aprobado por el Banco Central, pero no podría fiscalizar sus operaciones comerciales, lo que correspondería en todo caso a la SVS, como cualquier sociedad anónima del país.

Dentro de los servicios proporcionados por Sinacofi está el apoyo a las cámaras de compensación de Santiago, habiéndose reemplazado el sistema manual de plantillas por archivos electrónicos enviados a través de la red del sistema. De esta manera, se han logrado automatizar las reuniones de la cámara, sobre todo las que no requieren de la presencia física de los delegados para su funcionamiento. La base de estas operaciones se encuentra en un contrato de adhesión de cada empresa bancaria con el sistema, de modo que las posiciones que determina Sinacofi están respaldadas por cada entidad participante.

Sinacofi también ofrece un sistema que, mediante el uso de transferencias electrónicas, determina y hace efectivo el pago de obligaciones, reemplazando el esquema de los vales de cámara físicos que se canjean en la cuarta reunión de la cámara de compensación. Sin embargo, estos vales de cámara electrónicos han tenido escasa participación como medios de pagos interbancarios.

Desde los inicios se incorporaron a Sinacofi la totalidad de las empresas bancarias y sociedades financieras, más los organismos reguladores y fiscalizadores del sector, constituyéndose en la primera red interbancaria de amplia cobertura.

#### **c) Empresas filiales y empresas de apoyo al giro bancario**

La Ley General de Bancos (LGB) establece que los bancos y las sociedades financieras pueden constituir en el país sociedades filiales destinadas a efectuar determinadas operaciones o funciones expresamente mencionadas en dicha ley tales como agentes de valores, corredores de bolsa, administradoras de fondos mutuos, de fondos de inversión o de fondos de capital extranjero, securitización de títulos, corredores de seguros, etcétera, todo ello en las condiciones que establezca la SBIF mediante normas de carácter general, entre las cuales destaca el requerimiento de tener un

patrimonio separado del banco. Las sociedades filiales son reguladas por las leyes aplicables a tales materias y son fiscalizadas por la SVS. También pueden constituir sociedades para efectuar operaciones que complementen el giro bancario, tales como las operaciones de arrendamiento y factoraje financiero.

Asimismo, y previa autorización de la SBIF, las instituciones financieras pueden ser accionistas o tener participación en alguna sociedad de apoyo al giro, entendida ésta como aquella empresa cuyo único objeto sea prestar servicios destinados a facilitar el cumplimiento de los fines de las entidades financieras, o que por su intermediación las instituciones financieras puedan efectuar determinadas operaciones del giro bancario con el público, excepto la de captar depósitos.

Al respecto cabe destacar a las siguientes empresas de apoyo al giro bancario que tienen directa relación con el funcionamiento del sistema de pagos:

#### *Redbanc*

Comenzó sus operaciones en septiembre de 1987 como una sociedad de apoyo al giro bancario para la operación de una red compartida de cajeros automáticos. Pertenece a 16 bancos de los cuales 7 son los socios fundadores y mayoritarios: Banco Santander-Chile (18.2% de participación en la propiedad), Banco Santiago (15.2%), Banco de Crédito e Inversiones, Banco de Chile, Citibank, Sudamericano y Edwards (12.7% cada uno), CorpBanca (2.5%), Internacional (0.5%) y el resto que no alcanza a superar el 0.1% de la propiedad. Su misión es proveer a sus partícipes de redes electrónicas interconectadas y de los servicios relacionados a éstas para facilitar la realización de transferencias electrónicas de fondos e información entre los partícipes, así como entre éstos y sus clientes.

#### *Globalnet*

Se inició en diciembre de 1992 también como una sociedad de apoyo al giro bancario para la operación de una red compartida de servicios electrónicos abarcando básicamente tres áreas: la red de cajeros automáticos, los servicios de atención remota a clientes y la red de servicios empresariales para la conexión con las instituciones financieras que la conforman. Su propiedad la detentan el Banco del Estado de Chile (63.2% de participación en la propiedad), Bank of America (5.3%) y 12 bancos extranjeros (2.6% cada uno).

#### *Transbank*

Se encuentra constituida como sociedad de apoyo al giro bancario desde noviembre de 1993 y su objeto es operar tarjetas de crédito y débito. La propiedad está en manos de Banco Santander-Chile (18.3%); Banco Santiago (14.3%); Banco del Estado de Chile (8.7%), Banco de Chile (8.7%), Banco de Crédito e. Inversiones (8.7%), Edwards (8.7%), Sudamericano (8.7%), CorpBanca (8.7%), Citibank (8.7%), Banco BHIF (6.2%) y otros diez bancos que en conjunto no superan el 0.3% de la propiedad.

Esta empresa opera las tarjetas de crédito Visa, Mastercard, Diners y Magna (de cobertura nacional), tarjetas emitidas en Argentina (Argencard, Credencial y Cabal), tarjetas de débito Electrón, Maestro

y marcas propias de los bancos nacionales. El número de establecimientos afiliados al sistema es del orden de 35,000 y el porcentaje de transacciones con captura electrónica llega a 93%.

#### *Centro de Compensación Automatizado (CCA)*

Se constituyó en 1996, como sociedad de apoyo al giro bancario, con el objeto de establecer un esquema de compensación de medios de pago electrónicos, ampliando el ámbito de negocios bancarios y ofreciendo esquemas alternativos para el desarrollo de medios de pago electrónicos.

La incorporación de las transferencias electrónicas a los servicios bancarios ha permitido a los bancos partícipes ofrecer a sus empresas y clientes servicios de pago y de recaudación con un mayor valor agregado. Actualmente es utilizado por 11 bancos partícipes, no obstante que su propiedad está en manos de sólo tres bancos: Banco de Chile, Banco de Crédito e Inversiones y Banco Santiago.

## **2.3 PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: VALORES**

### **2.3.1 Participantes en los mercados de valores**

A continuación se describen los principales participantes en el mercado de valores de Chile: los emisores públicos y privados, los agentes de intermediación y los inversionistas institucionales.<sup>23</sup>

#### **2.3.1.1 Emisores**

El Estado Chileno<sup>24</sup> actúa como emisor de valores de oferta pública a través de entidades tales como el Banco Central de Chile, la Tesorería General de la República, el Instituto de Normalización Previsional (INP), etc. Los emisores privados en cambio son las sociedades anónimas y otro tipo de sociedades, los fondos mutuos, los fondos de inversión, los bancos y sociedades financieras<sup>25</sup> y las sociedades securitizadoras. En la tabla 3 se muestra el número de emisores, distintos del Estado, existentes al 30 de junio de 1999, así como el valor de sus activos y patrimonio a la misma fecha.

Las sociedades anónimas pueden emitir títulos de renta variable (acciones) y títulos de renta fija (de corto y largo plazo). La SVS fiscaliza las sociedades anónimas abiertas, que son aquellas que hacen oferta pública de sus acciones y, conforme a la LMV, tienen 500 ó más accionistas o al menos 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas. Las sociedades anónimas cerradas son las no comprendidas en los supuestos anteriores, sin perjuicio de que voluntariamente puedan

<sup>23</sup> Evidentemente, además de éstos existen otros participantes relevantes para el mercado de capitales pero que quedan fuera de la esfera de interés de este estudio (por ejemplo, entidades calificadoras de riesgos).

<sup>24</sup> Las disposiciones de la LMV no se aplican a los valores emitidos o garantizados por el Estado, por las instituciones públicas centralizadas o descentralizadas y por el Banco Central de Chile. Sin embargo, la Circular N° 575 del 30 de diciembre de 1995 obliga a las empresas del Estado a inscribirse como emisores de valores.

<sup>25</sup> Actualmente sólo existe una sociedad financiera, la Sociedad Financiera Conosur.

inscribirse en el Registro de Valores y, en consecuencia, quedar sujetas a las normas que rigen a las sociedades anónimas abiertas.

**Tabla 3: Emisores en el mercado de valores**  
(millones de dólares, al 30 de junio de 1999)

	<i>Número</i>	<i>Activos</i>	<i>Patrimonio</i>
<b>Sociedades anónimas</b>	402	93,683	55,742
<b>Fondos mutuos</b>	106	4,030	3,389
Renta fija a corto plazo	42	2,857	2,250
Renta fija a medio y largo plazos	27	897	868
Renta variable	37	277	271
<b>Fondos de inversión</b>	28	1,281	1,198
FIDE	11	233	204
Inmobiliarios	9	645	610
Mobiliarios	6	293	291
Internacionales	2	111	94
<b>Bancos e instituciones financieras</b>	30	117,868	5,183
<b>Sociedades securitizadoras</b>	5	9	3
<b>TOTAL</b>	571	216,873	65,517

*Fuente: SVS.*

Por su parte, los fondos mutuos corresponden al 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. De acuerdo con la normativa vigente existen tres tipos de fondos mutuos: de renta fija a corto plazo, de renta fija a mediano y largo plazos y de renta variable. Los aportes quedan expresados en cuotas del fondo, todas de igual valor y características, que se consideran para todos los efectos legales como valores de fácil liquidación ya que las cuotas son en todo momento rescatables. La administración de los fondos mutuos es ejercida por sociedades anónimas especiales, de objeto exclusivo, con patrimonio mínimo<sup>26</sup> y sujetas a autorización de existencia por parte de la SVS. A finales de septiembre de 1999 existían 14 sociedades administradoras de fondos mutuos.

Otro tipo de emisor son los fondos de inversión constituidos por patrimonios integrados por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en los valores y bienes que la ley permita, siendo administrados por una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los aportantes.

Los aportes quedan expresados en cuotas que no pueden ser rescatadas antes de la liquidación del fondo, pero que pueden ser liquidadas en el mercado secundario, a pesar de que su liquidez ha

<sup>26</sup> 18,000 UF (aproximadamente 540,000 dólares al tipo de cambio de finales de 1999). No obstante, en todo momento las sociedades administradoras deben mantener un patrimonio de al menos uno por ciento de la suma de los patrimonios promedios diarios de cada uno de los fondos administrados correspondiente al semestre calendario anterior a la fecha de su determinación, si éste resultare mayor. Véase el D.S. de Hda. N° 249 de 1982, Reglamento de Fondos Mutuos, Título I, Artículo 3.

sido históricamente baja. La ley contempla cinco tipos de fondos de inversión de acuerdo con su objeto de inversión: mobiliaria, inmobiliaria, de desarrollo de empresas, de créditos securitizados y fondos internacionales. La administración de los fondos de inversión es ejercida por sociedades anónimas especiales, de objeto exclusivo, con patrimonio mínimo<sup>27</sup> y sujetas a autorización de existencia por parte de la SVS. Actualmente, se encuentra en el Congreso un proyecto de ley que considerará la existencia de un sólo tipo de fondo y que definirá el giro de su negocio en su reglamento interno.<sup>28</sup> A finales de septiembre de 1999 existían 23 sociedades administradoras de fondos de inversión.

Por otra parte, los bancos e instituciones financieras participan en el mercado mediante la emisión, entre otros, de depósitos, letras de crédito y bonos bancarios. Las emisiones bancarias se rigen, en general, por las disposiciones de la Ley General de Bancos, las normas de la SBIF y las normas de captación e intermediación del Banco Central.<sup>29</sup>

### **2.3.1.2 Intermediarios de valores**

La LMV<sup>30</sup> señala que los intermediarios de valores son las personas naturales o jurídicas que se dedican a las operaciones de corretaje de valores. Aquellos intermediarios que actúan como miembros de una bolsa se denominan corredores de bolsa y aquellos que operan fuera de bolsa se denominan agentes de valores. A finales de septiembre de 1999 existían 51 corredores de bolsa (8 en trámite de cancelación) y 9 agentes de valores.

Los intermediarios de valores también pueden realizar actividades complementarias autorizadas por la SVS, tales como la custodia de valores, administración de cartera de terceros, asesoría y comisión específica para la compra y venta de valores en mercados extranjeros, prestación de asesorías, entre otras.<sup>31</sup>

Los intermediarios de valores deben inscribirse en los registros de la SVS.<sup>32</sup> No obstante, los bancos y sociedades financieras no están obligados a inscribirse en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes

---

<sup>27</sup> 10,000 UF (aproximadamente 300,000 dólares al tipo de cambio de finales de 1999). No obstante, en todo momento las sociedades administradoras deberán mantener un patrimonio de al menos uno por ciento de la suma de los patrimonios promedios diarios de cada uno de los fondos administrados correspondiente al semestre calendario anterior a la fecha de su determinación, si éste resultare mayor. Véase el D.S. de Hda. N° 864 de 1990, Reglamento de Fondos de Inversión, Título I, Artículo 3.

<sup>28</sup> Está en trámite una reforma que elimina las diferencias de los distintos tipos de fondos y que los dejará como uno sólo que podrá invertir en los valores que estime conveniente.

<sup>29</sup> Banco es toda sociedad anónima especial que, autorizada en la forma prescrita por la Ley General de Bancos y con sujeción a la misma, se dedique a captar o recibir en forma habitual dinero o fondos del público con el objeto de darlos en préstamo, descontar documentos, realizar inversiones, proceder a la intermediación financiera, hacer rentar esos dineros y, en general, realizar toda otra operación que la Ley le permita.

<sup>30</sup> Véase la LMV, Título VI, Artículo 24.

<sup>31</sup> Véase la LMV, Título VI, Artículo 27.

<sup>32</sup> Véase la LMV, Título VI, Artículo 24.

de Valores para efectuar las funciones de intermediación de acuerdo a las facultades que les confiere la LGB. En la actualidad ningún banco realiza esta actividad directamente. Sin embargo, algunos bancos son propietarios de corredores de bolsa. En este caso dichos corredores están obligados a inscribirse en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores y por tanto quedan fiscalizados por la SVS.

Para inscribirse en el registro los intermediarios de valores, sean corredores de bolsa o agentes de valores, deben tener y mantener un patrimonio mínimo de 6,000 UF.<sup>33</sup> No obstante, para realizar compra o venta de valores por cuenta propia con ánimo de transferir los derechos sobre los mismos, deben mantener un patrimonio mínimo de 14,000 UF.<sup>34</sup> Además, los corredores de bolsa y agentes de valores deben constituir una garantía cuyo detalle se especifica en el apartado de esquemas de protección a los inversionistas de valores.

### Recuadro 3: Esquemas de protección a los inversionistas de valores

Con relación a las responsabilidades generadas por los corredores de bolsa y los agentes de valores por su actuación en el mercado de valores, se ha previsto el siguiente sistema de garantías administrativas:

- Los corredores de bolsa y los agentes de valores<sup>35</sup> están obligados a constituir una garantía, previa al desempeño de su actividad, para asegurar el correcto y cabal cumplimiento de todas sus obligaciones como intermediarios de valores. La LMV fija un mínimo de 4,000 UF,<sup>36</sup> aunque faculta a la SVS a exigir mayores garantías en razón del volumen y naturaleza de las operaciones del intermediario. La garantía puede constituirse en dinero en efectivo,<sup>37</sup> boleta bancaria,<sup>38</sup> póliza de seguros o prenda sobre acciones de sociedades anónimas abiertas (en este caso sólo hasta 25% del total) u otros valores de oferta pública,<sup>39</sup> y se mantendrá reajustada en la misma proporción en que varíe el monto de las UF. La garantía deberá mantenerse hasta los seis meses posteriores a la pérdida de la calidad de agente de valores o de corredor de bolsa. Los corredores de bolsa o los

<sup>33</sup> Unos 180,000 dólares al tipo de cambio de finales de 1999.

<sup>34</sup> Véase la LMV Título VI, Artículo 26 d).

<sup>35</sup> Véase la LMV, Título VI, Artículo 30.

<sup>36</sup> Tanto la BCS como la BECH elevaron esta garantía hasta 20,000 UF. No obstante, la BCS eliminó esta exigencia, mas no así la BECH que la sigue manteniendo. Las 4,000 UF suponían unos 130,000 dólares al tipo de cambio de finales de 1999.

<sup>37</sup> Esta figura no ha sido desarrollada por el momento ya que no existen garantías en dinero.

<sup>38</sup> Consiste en un depósito de dinero que el depositante o tomador (intermediario de valores) constituye en un banco, a favor de un beneficiario (bolsa de valores), en garantía del buen cumplimiento de una obligación asumida por el primero. Se trata de un documento irrevocable que no admite endoso por parte del beneficiario, sino solamente su cancelación en caso de hacerse efectiva.

<sup>39</sup> Dado que las acciones poseen un valor variable, la bolsa, al ser elegida representante de los acreedores beneficiados, emite diariamente un listado en el cual informa de las distintas garantías que el corredor mantiene y si se encuentran debidamente valorizadas a precios de mercado.

agentes de valores deberán designar a una bolsa de valores o a un banco, respectivamente, como representantes de los acreedores beneficiarios de la garantía.<sup>40</sup>

- Adicionalmente, las bolsas han establecido en sus reglamentos de operaciones<sup>41</sup> que los corredores deben constituir prenda de cada corredor sobre la acción de la bolsa, y a favor de ésta para garantizar el correcto desempeño de su cargo y el cumplimiento de las operaciones que efectúe. Por su parte, la BCS ha establecido también una garantía especial (para asegurar el pago de los derechos de bolsa y otros compromisos) y una garantía sobre las operaciones a plazo y venta en corto (para garantizar el cumplimiento de este tipo de operaciones que haya celebrado el corredor)<sup>42</sup>.
- Por otro lado, a partir de febrero de 1998, las bolsas obligan a sus corredores con custodia de valores<sup>43</sup> a mantener un seguro integral que cubra las materias de fidelidad funcionaria,<sup>44</sup> pérdidas físicas,<sup>45</sup> falsificación o adulteración<sup>46</sup> y moneda falsificada.<sup>47</sup>

### **2.3.1.3 Inversionistas institucionales**

Los inversionistas institucionales en Chile son las administradoras de fondos mutuos (AFM), las administradoras de fondos de pensiones (AFP), las administradoras de fondos de inversión (AFI), los fondos de inversión en capital extranjero (FICE), las administradoras de fondos para la vivienda (AFV), las compañías de seguros y de reaseguros y los bancos y sociedades financieras. Al 30 de junio de 1999 estos inversionistas institucionales manejaban recursos de terceros y propios por un total de 169,513 millones de dólares.

---

<sup>40</sup> Para mayores detalles véase la LMV, Título VI, Artículo 31.

<sup>41</sup> Véase el Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile, Título II, Capítulo V, Artículo 78, y el Reglamento de la Bolsa de Comercio Santiago, Capítulo 5.

<sup>42</sup> La forma de constitución de estas garantías puede ser: dinero efectivo, boleta bancaria a la vista, acciones de sociedades anónimas que coticen en bolsa, instrumentos de renta fija inscritos en bolsa y efectos de comercio y otros valores que acepte el Directorio de la bolsa, dependiendo de lo que se esté garantizando.

<sup>43</sup> Excepto la Bolsa de Valparaíso.

<sup>44</sup> Pérdida que sufra la corredora por actos deshonestos o fraudulentos de un empleado, actuando en forma individual o en colusión.

<sup>45</sup> Pérdidas materiales, físicas, de instrumentos financieros por robo, hurto, asalto, desaparición misteriosa, daño, destrucción, tanto en las oficinas de los corredores como en tránsito.

<sup>46</sup> Pérdida resultante por falsificación o adulteración de cualquier instrumento financiero, valor negociable u otro valor materia de negociaciones habituales en la operatoria bursátil. Pérdida por transferir o pagar fondos con base en un documento con firma falsificada (cheques en dólares o pesos). Pérdidas para la corredora cuando por su propia cuenta o por cuenta de terceros haya adquirido, vendido, entregado, concedido crédito o asumido responsabilidad con base en cualquier documento original o instrumento financiero que resulte con firma falsificada o sea adulterado o que se encuentre perdido o haya sido robado.

<sup>47</sup> Pérdidas por recibir monedas o dinero falsificado.

Las AFP son los inversionistas institucionales más importantes en términos de volúmenes de inversión. El actual sistema de capitalización individual es regulado por el Decreto Ley N° 3,500 de 1980. Su administración la ejercen sociedades anónimas especiales, de objeto exclusivo, que deben contar con un patrimonio mínimo (5,000 UF<sup>48</sup> si el número de afiliados es menor a cinco mil, 10,000 UF<sup>49</sup> si el número de afiliados es mayor a cinco mil, 15,000 UF<sup>50</sup> si el número de afiliados es mayor a siete mil quinientos y 20,000 UF<sup>51</sup> si el número de afiliados es mayor a diez mil). La fiscalización de este tipo de fondos recae en la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP). A finales de 1999 existían 8 AFP.

**Tabla 4: Activos totales de los fondos de pensiones**  
(millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998
Acciones	7,161	7,642	7,156	7,223	4,641
Depósitos a plazo	1,069	1,353	1,156	3,351	4,249
Letras hipotecarias	3,050	4,016	4,917	5,235	5,169
Bonos de empresas	1,407	1,334	1,719	1,547	1,626
Títulos del Estado	8,863	10,024	11,587	12,218	12,759
Títulos extranjeros	200	52	148	352	1,754
Otros	581	1,013	839	937	947
<b>TOTAL</b>	<b>22,332</b>	<b>25,433</b>	<b>27,523</b>	<b>30,863</b>	<b>31,145</b>

Fuente: SAFP.

En segundo lugar en cuanto a montos de inversión se encuentran las compañías de seguros. 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 y actividades afines o complementarias a éste. El capital mínimo es de 90,000 UF.<sup>52</sup> Las compañías de seguros se dividen en generales y de vida. A finales de 1999 existían 59 de estas compañías.

A continuación se encuentran las AFM, seguidas de las AFI, los FICE y los fondos de inversión de capital extranjero de riesgo (FICER).<sup>53</sup>

<sup>48</sup> Unos 150,000 dólares al tipo de cambio de finales de 1999.

<sup>49</sup> Unos 300,000 dólares al tipo de cambio de finales de 1999.

<sup>50</sup> Unos 450,000 dólares al tipo de cambio de finales de 1999.

<sup>51</sup> Unos 600,000 dólares al tipo de cambio de finales de 1999.

<sup>52</sup> Unos 2,700,000 dólares al tipo de cambio de finales de 1999.

<sup>53</sup> Tanto en el caso de los FICE como de los FICER, el fondo debe ingresar un patrimonio mínimo de un millón de dólares de acuerdo con el Artículo 3 c) de la Ley 18,657.

**Tabla 5: Activos totales de las compañías de seguros**  
(millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998
Acciones	675	737	612	576	357
Depósitos a plazo	222	200	280	181	252
Letras hipotecarias	934	1,288	1,758	2,241	2,502
bonos de empresas	872	874	1,030	1,139	1,245
Títulos del Estado	2,283	2,796	3,263	3,769	3,866
Caja bancos	21	33	33	35	42
Inversiones exterior	6	8	27	73	104
Otras inversiones <sup>(a)</sup>	855	1,165	1,491	1,846	2,116
<b>TOTAL</b>	<b>5,868</b>	<b>7,101</b>	<b>8,494</b>	<b>9,860</b>	<b>10,484</b>

Fuente: SVS.

<sup>(a)</sup> Incluye inversiones en el extranjero, inmobiliaria, fondos mutos, fondos de inversión y otras.

**Tabla 6: Activos totales de los fondos mutuos**  
(millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998
Acciones	492	452	198	251	116
Depósitos a plazo	902	1,313	1,720	2,245	2,025
Letras hipotecarias	108	200	212	390	127
Bonos de empresas	58	62	65	91	119
Títulos del Estado	530	503	604	1,238	337
Caja bancos	9	19	4	8	11
Otros <sup>(a)</sup>	—	—	7	17	3
<b>TOTAL</b>	<b>2,099</b>	<b>2,549</b>	<b>2,810</b>	<b>4,241</b>	<b>2,739</b>

Fuente: SVS.

<sup>(a)</sup> Incluye efectos de comercio, activos monetarios y otros activos.

**Tabla 7: Activos totales de los fondos de inversión**  
(millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Fondos de inversión</b>	<b>304</b>	<b>901</b>	<b>1,073</b>	<b>1,272</b>	<b>1,253</b>
Desarrollo de empresas	115	213	215	220	232
Inmobiliaria	133	431	581	675	687
Mobiliaria	56	257	277	318	242
Internacional	—	—	—	59	92
<b>FICE/FICER</b>	<b>2,097</b>	<b>1,949</b>	<b>1,408</b>	<b>1,386</b>	<b>852</b>

Fuente: SVS.

Los FICE corresponden al patrimonio formado a partir de aportes realizados fuera del territorio chileno por personas naturales o jurídicas o, en general, entidades colectivas, para su inversión en valores de oferta pública cuya administración en el país corresponde a una sociedad anónima constituida en Chile por cuenta y riesgo de los aportantes.

Los FICER difieren de los anteriores en que sólo pueden invertir en emisiones no registradas en la SVS. La administración de los fondos de inversión de capital extranjero es ejercida por sociedades anónimas especiales,<sup>54</sup> de objeto exclusivo, con patrimonio mínimo de 6,000 UF<sup>55</sup> por cada fondo que administren y sujetas a autorización de existencia por parte de la SVS.

Finalmente, aunque de menor importancia cuantitativa, es importante mencionar las AFV, que corresponden a los recursos depositados en las cuentas de ahorro para arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa, en la forma prevista en la Ley N° 19,281 de Arrendamiento de Viviendas con Promesa de Compraventa. La administración de los fondos para la vivienda es ejercida por sociedades anónimas especiales, de objeto exclusivo, con patrimonio mínimo de 6,000 UF<sup>56</sup> y sujetas a autorización de existencia por parte de la SVS. A finales de septiembre de 1999 existían 5 sociedades administradoras de fondos para la vivienda.

### 2.3.2 Mercados de valores

Las bolsas de valores son entidades que tienen por objeto proveer a sus miembros, esto es, los corredores de bolsa, con los medios necesarios para que puedan realizar eficientemente, en el lugar que les proporcione, operaciones de valores mediante mecanismos continuos de subasta pública y para que puedan efectuar las demás actividades de intermediación de valores que procedan de conformidad con la Ley.<sup>57</sup> Las bolsas deberán regular su actividad bursátil y la de los corredores de bolsa vigilando su estricto cumplimiento para asegurar la existencia de un mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente. Para establecer una bolsa de valores se requiere autorización previa de la SVS, acreditar un capital mínimo de 30,000 UF<sup>58</sup> y un número de accionistas no inferior a diez.<sup>59</sup> Cada accionista sólo puede ser dueño de una acción.<sup>60</sup>

Actualmente existen tres bolsas de valores en el mercado chileno: la BCS, la BECH y la BCV. En estos centros bursátiles se realizan operaciones en acciones, títulos de renta fija de corto y largo plazos, cuotas de fondos de inversión e instrumentos monetarios. También, a pesar de que prácticamente

---

<sup>54</sup> No obstante, las administradoras de fondos de inversión también pueden administrar FICE o FICER.

<sup>55</sup> Unos 180,000 dólares al tipo de cambio de finales de 1999.

<sup>56</sup> No obstante, en todo momento las sociedades administradoras deberán mantener un patrimonio de al menos el uno por ciento de la suma de los patrimonios promedios diarios de cada uno de los fondos administrados correspondiente al semestre calendario anterior a la fecha de su determinación, si éste resultare mayor.

<sup>57</sup> Véase la LMV, Título VII, Artículo 38.

<sup>58</sup> Unos 30,000 dólares al tipo de cambio de finales de 1999.

<sup>59</sup> Véase la LMV, Título VII, Artículo 40. 4).

<sup>60</sup> Véase la LMV, Título VII, Artículo 40. 5).

no se han operado, algunas bolsas cuentan con sistemas para operar futuros, opciones<sup>61</sup> y ventas en corto.

### 2.3.3 Instituciones de compensación y liquidación de valores

En Chile, las entidades que realizan la compensación y liquidación de las operaciones en el mercado de valores son las siguientes:

- Bolsas de valores: participan por medio de sus unidades de traspaso o departamentos destinados al proceso de liquidación centralizada y compensada de operaciones en los casos que están establecidos y permitidos en sus reglamentos o manuales de operación. Si bien los centros bursátiles participan activamente en el proceso en ningún caso son responsables del pago del precio de los valores ni de la entrega de los mismos si los intermediarios no cumplieren con la provisión completa y oportuna de los fondos y de los valores objeto de la operación.
- Depósito Central de Valores (DCV): tiene como objeto exclusivo recibir en depósito valores de oferta pública de determinados participantes en el mercado (los depositantes) y facilitar las operaciones de transferencia de propiedad de dichos valores.
- Intermediarios de Valores y Otros Agentes del Mercado: entidades por cuenta de las cuales las bolsas y el DCV efectúan los procesos de compensación y liquidación. Además, estos agentes realizan directamente liquidaciones bilaterales de algunas de sus operaciones.
- La Cámara de Compensación de Valores: es una entidad encargada de administrar, controlar y liquidar las operaciones y posiciones abiertas de clientes e intermediarios en mercados de contratos de futuros y opciones. No obstante, el mercado bursátil de futuros y opciones sólo ha sido establecido por la BCS y ha registrado escasas operaciones. La liquidación de los instrumentos derivados definida para este mercado es compensada y centralizada en el único organismo que actúa como entidad de liquidación y contraparte de todas las operaciones, que es la propia Cámara de Compensación.

Así, cabe destacar que en Chile en los mercados "spot" o de contado no existe institución alguna dedicada en forma exclusiva a los procesos de compensación y liquidación de valores, pudiendo participar en éstos las propias bolsas de valores, los intermediarios (corredores de bolsa y agentes de valores), otras instituciones financieras y los depositarios centrales de valores. La LMV permite que las bolsas constituyan o formen parte de una cámara de compensación para ser la contraparte de todas las operaciones de compra y venta de contratos de futuro, de opciones de valores y otros de naturaleza similar.<sup>62</sup> Hasta el momento sólo se ha constituido una cámara de compensación de productos derivados en la BCS, si bien permanece sin actividad desde 1996.

---

<sup>61</sup> Los sistemas para negociar opciones y futuros sólo se han establecido en la BCS.

<sup>62</sup> Véanse los Artículos 154 al 160 de la Ley N° 18,045.

En la LMV pueden encontrarse algunas referencias que permiten a las bolsas de valores participar en los procesos de compensación y liquidación. Por un lado, se trata de una actividad no prohibida en el objeto social establecido para estas instituciones.<sup>63</sup> Por otro, la normativa insta explícitamente a las bolsas a que establezcan sistemas de entrega de efectivo y títulos.<sup>64</sup> Dentro de cada bolsa existe un departamento específico para la liquidación centralizada de valores, llamado sistema de *clearing*<sup>65</sup> de la bolsa respectiva. El operador de este sistema es el denominado "Operador de Cámara".

Los intermediarios de valores pueden participar en las instituciones de compensación y liquidación como miembros de la bolsa (sólo para los corredores de bolsa) o como depositantes en el DCV, en el que pueden tener cuentas abiertas.<sup>66</sup> La normativa también permite que los corredores de bolsa y los agentes de valores liquiden directamente sus operaciones.

#### 2.3.4 Instituciones de depósito de valores

La Ley N° 18,876 regula la constitución y operación de las entidades privadas de depósito y custodia de valores y establece que deben tener como objeto social exclusivo recibir en depósito valores de oferta pública y facilitar las operaciones de transferencia de los mismos. Estas empresas tienen que constituirse como sociedades anónimas especiales. El D.S. N° 734 aprobó el reglamento sobre depósito de valores.

La normativa vigente no contempla la separación de las funciones de depositario de las específicas de la compensación y liquidación.

La SVS autorizó la existencia de la sociedad denominada Depósito Central de Valores, S.A. (DCV) y aprobó sus estatutos, reglamento interno y el contrato de depósito a utilizar.<sup>67</sup> En la actualidad el DCV es el único depositario central de valores existente, si bien la ley permite la existencia de otros. Para desarrollar su objeto social, el DCV debe tener instalaciones y sistemas para la custodia, administración, liquidación y transferencias de los valores. También se le permite establecer una cámara de compensación para liquidar y compensar las transferencias efectuadas por sus depositantes,<sup>68</sup> aunque hasta el momento no se ha constituido.

En el DCV pueden abrir cuentas los intermediarios de valores (corredores de bolsa y agentes de valores), otras instituciones participantes en el sistema financiero (AFP, AFV, AFM, bancos, bolsas, aseguradoras de vida, aseguradoras generales, reaseguradoras, AFI, FICE), empresas no financieras y los demás que autorice el DCV. Actualmente tienen cuentas abiertas 9 AFP, 1 AFI, 23 bancos, 2 bolsas de valores, 24 compañías de seguros de vida, 4 compañías de seguros generales, 41 corredores de bolsa, 1 FICE, 11 AFM y 3 empresas no financieras.

<sup>63</sup> Véanse los Artículos 38 y 43 de la Ley N° 18,045.

<sup>64</sup> Véase el Artículo 44 bis, Inciso Segundo, de la Ley N° 18,045.

<sup>65</sup> En Chile, la palabra "clearing" se utiliza básicamente en el sentido de neteo. Toda vez que es un término ampliamente utilizado en ese país, en este informe se ha optado por utilizarlo en forma directa.

<sup>66</sup> Desde septiembre de 1999 los corredores de bolsa están obligados a tener cuentas abiertas en el DCV.

<sup>67</sup> A su vez, el DCV se constituyó mediante escritura pública de 15 de marzo de 1993.

<sup>68</sup> Véase el Artículo 6 del D.S. 734.

La propiedad del DCV está repartida entre la Sociedad Interbancaria de Depósito de Valores, perteneciente a bancos y sociedades financieras (30%), Inversiones DCV, S.A., perteneciente a las AFP (30%), la BCS (23%), DCV Vida, S.A. (10%), Inversiones Bursátiles, S.A., perteneciente a la BECH (6%), y la BCV (1%).

Además del DCV, otras instituciones realizan tareas de depósito como parte de sus actividades (véase la sección 5.8 sobre aspectos legales de la custodia de valores).<sup>69</sup>

## 2.4 ESTRUCTURA DEL MERCADO Y REGULACIÓN

Los organismos que regulan el sistema financiero chileno son el Banco Central de Chile, la SVS, la SAFF y la SBIF, según se describe a continuación:

- El Banco Central de Chile: es la entidad encargada de la emisión de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales y de su fiscalización.
- La Superintendencia de Valores y Seguros (SVS): es la entidad encargada de la regulación y supervisión de los mercados de valores y de seguros.
- La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFF): es la entidad encargada de la regulación y supervisión del mercado de los fondos de pensiones y sus administradoras.
- La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF): es la entidad encargada de regular y fiscalizar el sistema bancario.

La figura 2 ilustra la distribución de las responsabilidades de regulación y supervisión entre las autoridades chilenas.

## 2.5 PAPEL DEL BANCO CENTRAL<sup>70</sup>

La Ley consagra la independencia del Banco Central<sup>71</sup> estableciendo que es un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico y con personalidad jurídica y patrimonio propios. Los principales objetivos del Banco se establecen en el Artículo 3 de la ley, que señala que el Banco Central debe velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

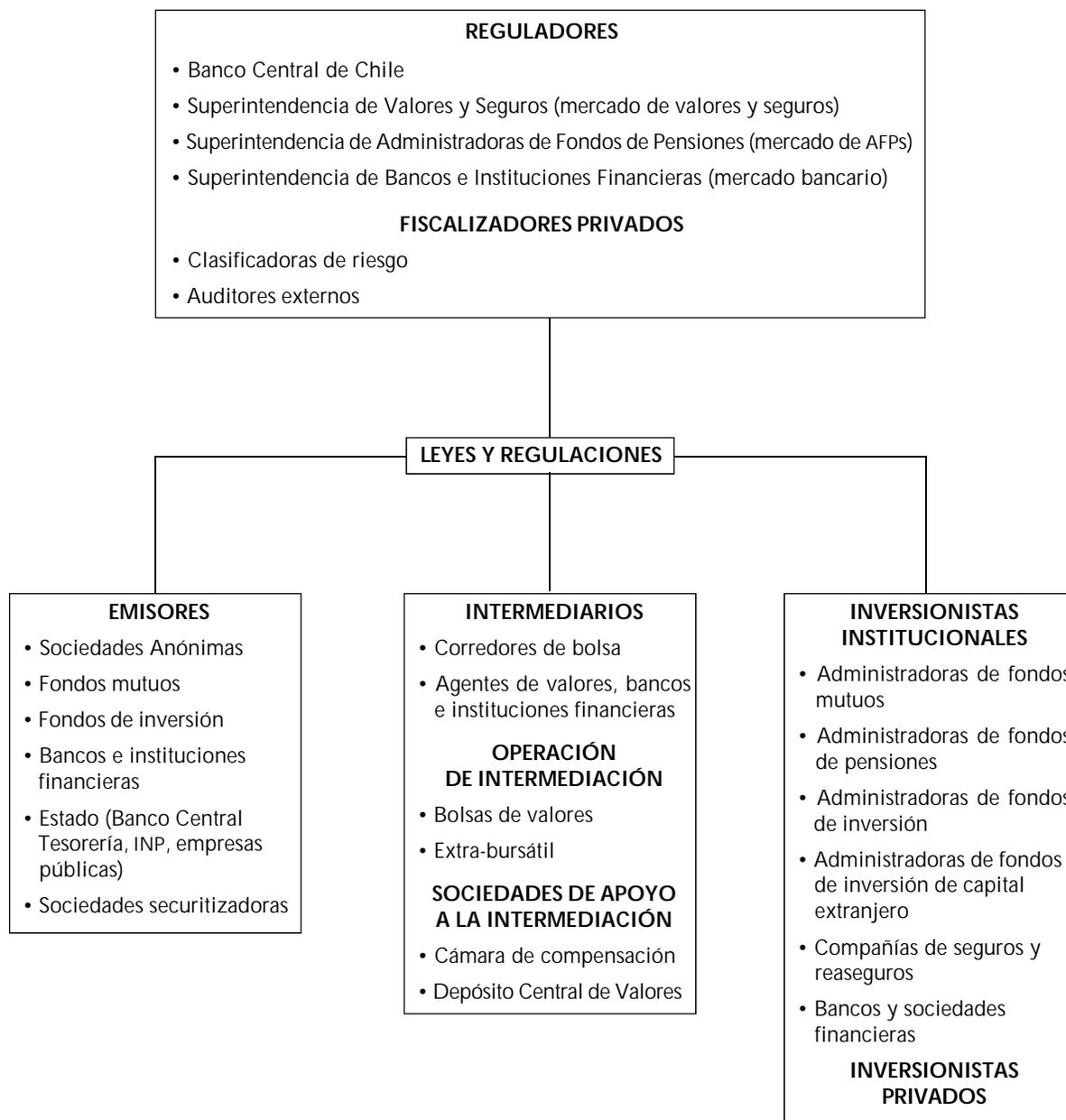
En materia de regulación del sistema financiero y del mercado de capitales el Banco Central tiene atribuciones para dictar normas y condiciones a que se sujetarán las empresas bancarias y sociedades financieras en la captación de fondos del público, autorizar a las empresas bancarias para pagar

<sup>69</sup> Véase la Circular N° 1,177, para los registros de custodia.

<sup>70</sup> Para un mayor detalle sobre el papel del Banco Central en el sistema de pagos, véase el capítulo 7.

<sup>71</sup> Véase la Ley N° 18,840 de octubre de 1989, Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, Artículo Primero.

**Figura 2: Estructura y regulación de los mercados**



intereses en cuentas corrientes, otorgar créditos en relación con las cuentas corrientes y consentir sobregiros en las mismas, fijar los intereses máximos que puedan pagar sobre depósitos a la vista, dictar normas y limitaciones en materia de avales y fianzas en moneda extranjera y sobre las relaciones que deben existir entre las operaciones activas y pasivas, dictar normas sobre la emisión de tarjetas de crédito, autorizar y reglamentar el funcionamiento de las cámaras compensadoras de

cheques y autorizar los sistemas de reajuste que utilicen las empresas bancarias en sus operaciones de crédito de dinero.<sup>72</sup>

### 2.5.1 Política monetaria y otras funciones

A efectos de mantener la estabilidad de la moneda, la ley confiere atribuciones al Banco Central para regular la cantidad de dinero y de crédito en circulación, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales y el establecimiento de normas en materia monetaria.

El financiamiento monetario del déficit público está expresamente prohibido en la Ley. de hecho, según el Artículo 27, "el Banco Central podrá otorgar financiamiento sólo a empresas bancarias y sociedades financieras, pero no podrá entregarles su garantía ni adquirir documentos emitidos por el Estado, sus organismos o empresas"<sup>73</sup>.

El Banco Central podrá actuar como agente fiscal del gobierno en la contratación de créditos internos y externos y en todo lo relativo al servicio y amortización de la deuda externa, directa o indirecta, del Estado.

En materia de operaciones de cambios internacionales el Banco Central tiene la capacidad de poder exigir información sobre determinadas operaciones e imponer restricciones a la libre circulación de capitales, además de mantener un papel de vigilancia sobre el mercado cambiario formal (constituido por las empresas bancarias), que desde septiembre de 1999 está en régimen de libre flotación, y sobre la evolución del tipo de cambio.

### 2.5.2 Sistema de pagos

El Banco Central, además de la emisión de billetes y monedas, tiene las siguientes responsabilidades en lo que se refiere al sistema de pagos:

- 1) Reemplazar los billetes en mal estado por billetes nuevos, aunque la custodia y la distribución de billetes usados son efectuadas por el sector privado, por cuenta del Banco Central.
- 2) Administrar las cuentas corrientes que los bancos comerciales y sociedades financieras mantienen con él, en las que se produce la liquidación final de los pagos interbancarios.
- 3) Reglamentar el funcionamiento de las cámaras de compensación. La función del Banco Central en lo que respecta a la compensación se limita al papel normativo. Las cámaras son gestionadas y operadas íntegramente por el sector privado a través de la empresa Sinacofi, de propiedad de la ABIF.

---

<sup>72</sup> Véase la Ley del Banco Central, Artículo 35.

<sup>73</sup> La prohibición del financiamiento monetario del déficit está plasmada en la Constitución Política de 1980.

No existe propiamente una cámara de compensación de pagos de alto valor y otra de bajo valor sino que todos los medios de pago se compensan en las mismas cámaras, con la única diferencia de que en general las operaciones de bajo valor (asociadas a los cheques) tienen un ciclo de compensación más largo que el de las de alto valor (vales de cámara).<sup>74</sup> Sin embargo, también existen pagos de alto valor con vales vista con ciclos de compensación igual al de los cheques. En las cámaras participan por igual todas las empresas bancarias y las sociedades financieras y diariamente se efectúan cerca de 160 cámaras en 8 plazas jurisdiccionales a lo largo del país.<sup>75</sup>

Todas las cámaras en moneda nacional, correspondientes a un ciclo diario, más la red de cajeros automáticos, compensan y consolidan en un único *Estado de Saldo Resumidos Netos de Cámara* que el *banco de turno* (el banco elegido rotativamente para este papel, por períodos mensuales) comunica mediante mensaje electrónico al Banco Central al final del día (17:30 horas). Este último procesa manualmente la información (hacia las 20:00-21:00 horas) para acreditar o debitar las cuentas que las instituciones financieras mantienen en él, lo que en la práctica significa a la mañana siguiente. En el caso de la cámara de compensación en moneda extranjera los saldos entre los bancos se liquidan con cheques girados sobre la plaza de Nueva York.

- 4) Finalmente, la Ley otorga al Banco Central atribuciones para actuar como *prestamista de última instancia*, es decir, para conceder a las empresas bancarias y sociedades financieras créditos en caso de urgencia, por un plazo no superior a 90 días, cuando éstas presentaren problemas derivados de una falta transitoria de liquidez.

Por otro lado, la Ley General de Bancos precisa que en caso de declararse la liquidación forzosa de una institución financiera, los depósitos en cuenta corriente, los otros depósitos a la vista que haya recibido y las obligaciones a la vista<sup>76</sup> que haya contraído en su giro financiero se pagarán con cargo a los recursos que se encuentren en caja o depositados en el Banco Central o se encuentren invertidos en documentos constitutivos de reserva técnica. Si dichos recursos fueran insuficientes el Banco Central proporcionará al liquidador los fondos necesarios, ya sea adquiriendo activos del banco en problemas o concediéndole préstamos que gozan de preferencia respecto de cualquier otro acreedor, sean preferentes o valistas.<sup>77</sup>

De esta forma, los depósitos a la vista se encuentran garantizados y su pago se hace en forma inmediata al declararse la liquidación de una entidad bancaria y también cuando se produce un

---

<sup>74</sup> EL ciclo de cámara se describe con detalle en el Capítulo 4.

<sup>75</sup> En las plazas jurisdiccionales, además de efectuarse su propia cámara se recopilan los saldos resultantes de todas las cámaras celebradas en las demás plazas de la respectiva jurisdicción. Luego, el resultado neto consolidado se envía, por intermedio de la oficina matriz, al Jefe de Cámara en Santiago donde se agrega al resultado del resto de las jurisdicciones del país.

<sup>76</sup> Se consideran depósitos y obligaciones a la vista aquellos cuyo pago puede ser legalmente requerido en forma incondicional, de inmediato o dentro de un plazo contractual inferior a 30 días, y también los depósitos y captaciones a plazo a contar del décimo día que precede al de su vencimiento.

<sup>77</sup> Véase la Ley General de Bancos, Artículo 132. La situación comentada no sólo se aplica en los casos de liquidación forzosa sino también cuando se presentan proposiciones de convenio. Véase el Artículo 36 de la Ley y el Artículo 123, Inciso 5, de la Ley General de Bancos.

convenio de acreedores. El Banco Central, al proveer los fondos que hagan falta para hacer frente a las obligaciones a la vista de las instituciones con problemas, garantiza el funcionamiento el sistema de pagos.

#### Recuadro 4: El sistema de garantía de los depósitos a la vista

##### **Antecedentes:**

Entre los años 1976 y 1986 hubo en Chile un intento de poner en práctica un esquema de seguro de depósitos. El sistema empezó a estudiarse desde 1976 pero muy pronto se descubrió su falta de viabilidad práctica, básicamente debido a que, dado el pequeño tamaño del mercado chileno, se exigía una prima muy elevada para costear la insolvencia de un banco mediano. Así, en la crisis de los años 1982-83 el seguro no funcionó y el Banco Central terminó entregando créditos de liquidez a las instituciones insolventes. El Banco Central asumió el costo de la crisis bancaria y terminó rescatando a los bancos más comprometidos.

##### **El sistema actual: la reserva técnica y la preferencia de pago<sup>78</sup>**

En 1986 se produce un replanteamiento del sistema de garantía a los depósitos y la consagración de un régimen legal que tiene por objeto velar por la normalidad y la continuidad de los pagos, relacionados con los depósitos y obligaciones a la vista, en caso de insolvencia de una institución financiera. En lo esencial, el sistema se basó en dos conceptos claves: la "preferencia de pago" y la exigencia de una "reserva técnica" a los bancos. La experiencia había demostrado que en Chile resultaba muy difícil no pagar los depósitos a la vista en sentido amplio por su incidencia directa en el sistema de pagos, en el comercio exterior y, en general, en el funcionamiento fluido de la economía. Distinto era el caso de los depósitos a plazo o los préstamos entre bancos, en los que se interpretaba que, en general, los agentes elegían en mayor medida incurrir en esos riesgos. En el año 1986 se llega a un sistema muy específico que establece que, en el caso de insolvencia de un banco, el Banco Central proveerá los fondos necesarios para asegurar el normal funcionamiento del sistema de pagos, pudiendo, a su elección, adquirir, con cargos a los recursos de que disponga, los activos de la entidad insolvente o bien obtener una garantía legal sobre todos los bienes del activo de la misma. En este sentido, la Ley obliga al Banco Central a proveer fondos para pagar todos los depósitos a la vista y obligaciones exigibles en sentido amplio<sup>79</sup> hasta un límite de dos veces y media el capital pagado y reservas, ya que en todo aquello que exceda esa cantidad los bancos deben tener constituida la denominada "reserva técnica". A

<sup>78</sup> Ley General de Bancos, Artículos 65, 123 y 132.

<sup>79</sup> Entre ellos están las cuentas corrientes, depósitos vista, vales vista, vales cámara, garantías de pago del crédito documentario, cartas de crédito cuando se han cumplido las condiciones de la carta, las boletas bancarias de garantía, las cuentas de ahorro a la vista, cuentas vista, el pago a proveedores, y, en general, toda operación de la que nazca una obligación a la vista. Al final, la Ley aceptó también como obligaciones a la vista obligaciones que en sentido estricto no lo eran, como por ejemplo los depósitos a plazo cuando estaban a menos de 10 días de vencer. El resto de las acreencias, como por ejemplo depósitos a plazo, bonos o cualquier otro instrumento de captación o préstamos interbancarios, cualquiera que fuera su plazo, se consideró obligación a plazo y, por consiguiente, sin garantía.

partir de dicha cantidad el Banco Central se subroga los derechos de los depositantes a la vista por el solo ministerio de la Ley para requerir el pago de esas sumas con preferencia legal. Así pues, puede interpretarse que el riesgo por la insolvencia de una entidad bancaria es soportado en principio por los demás acreedores a quienes les afectará el concurso.

Los préstamos que el Banco Central otorgue para cumplir con esta obligación gozarán posteriormente de preferencia de pago respecto de cualquier otro acreedor<sup>80</sup>.

## 2.6 PAPEL DE LA AUTORIDAD SUPERVISORA BANCARIA

La SBIF es una institución autónoma, con personalidad jurídica, de duración indefinida, que se rige por su propia Ley y se relacionará con el gobierno a través del Ministerio de Hacienda. No obstante su carácter de institución de derecho público no se considera integrante de la Administración Orgánica del Estado.<sup>81</sup>

Le corresponde a la SBIF la fiscalización del Banco del Estado, de las empresas bancarias, cualquiera que sea su naturaleza, y de las entidades financieras cuyo control no esté encomendado por ley a otra institución. Asimismo, la SBIF tiene a su cargo la fiscalización de las empresas cuyo giro consista en la emisión u operación de tarjetas de crédito o de cualquier otro sistema similar, siempre que dichos sistemas impliquen que el emisor u operador contraiga habitualmente obligaciones de dinero para con el público o ciertos sectores o grupos específicos de éste.

Un aspecto interesante es el de las sociedades de apoyo al giro bancario.<sup>82</sup> Estando en el desarrollo de su actividad sujeta a la supervisión de la SBIF, y dado que estas empresas tienen escaso capital y son participadas por las propias entidades financieras o por un grupo de ellas, la supervisión de la SBIF se centra más bien en cada entidad financiera en forma individual.

## 2.7 PAPEL DEL REGULADOR DE VALORES

La SVS es una institución autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relaciona con el gobierno a través del Ministerio de Hacienda.<sup>83</sup> Sus funciones son las siguientes:

- a) Fiscalización de los emisores e intermediarios de valores de oferta pública, las bolsas de valores y sus operaciones, los fondos de terceros y sus administradoras (a excepción de los que la ley encomienda a otros organismos fiscalizadores), las compañías de seguros y reaseguros, las sociedades anónimas abiertas y cualquier otra entidad o persona

<sup>80</sup> La Ley General de Bancos también establece una garantía del Estado para los depósitos a plazo de personas naturales y que cubre el 90 por ciento del monto de los pasivos hasta un tope de 120 UF (aproximadamente 3,700 dólares) en todo el sistema financiero.

<sup>81</sup> Ley General de Bancos, Título I.

<sup>82</sup> Véase la Sección 2.2.2

<sup>83</sup> Véase la Ley Orgánica de la SVS, Título I, Artículo 1.

jurídica que las leyes le encomienden (por ejemplo: DCV y AFV). A finales de 1999 la SVS tenía a su cargo la fiscalización de 159 fondos de terceros y 560 sociedades entre sociedades anónimas inscritas, sociedades anónimas especiales y compañías de seguros y reaseguros.

- b) Le corresponde velar para que las personas o instituciones fiscalizadas, desde su iniciación y hasta el término de su liquidación, cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan. A tal efecto podrá ejercer, entre otras, la facultad de interpretar administrativamente, en materias de su competencia, dichas leyes, reglamentos y disposiciones; fijar normas e impartir instrucciones; atender consultas y peticiones e investigar las denuncias o reclamos que formulen los accionistas, inversionistas y otros legítimos interesados; examinar todas las operaciones, bienes, libros y todo tipo de información de los sujetos fiscalizados. Adicionalmente, dispone de atribuciones para impartir instrucciones y adoptar las medidas tendientes a corregir las deficiencias que se observen y las que estime necesarias en protección de los accionistas, inversionistas, asegurados y del interés público.
- c) En caso de que las personas o entidades sujetas a la fiscalización de la SVS infrinjan las leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que las rijan, o incurran en incumplimiento de las instrucciones y órdenes que haya impartido la SVS, ésta podrá sancionar con censura, multa a beneficio fiscal, cancelación de la inscripción o revocación de la autorización de existencia de la sociedad, cuando proceda, o de la autorización o nombramiento, en el caso de personas sujetas a ese requisito.
- d) Finalmente, la SVS es la encargada de requerir que sus fiscalizados entreguen información sobre sus operaciones en forma veraz, suficiente y oportuna.

### 3 MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS POR ENTIDADES NO FINANCIERAS

#### 3.1 EFECTIVO

El efectivo no representa en Chile un medio de pago tan importante como en otros países de la región, a pesar de su uso frecuente para operaciones de bajo importe por buena parte de la población. De acuerdo con cifras de finales de 1998 el volumen total de billetes y monedas en circulación ascendía a 852.9 miles de millones de pesos<sup>84</sup> o 2.5% del PIB. En términos de M1, que incluye el efectivo y depósitos en cuenta corriente del sector privado netos de canje,<sup>85</sup> el porcentaje ascendía a 34%. En términos de M3,<sup>86</sup> la proporción que representaba el efectivo era de tan sólo 5.2%. Dichos porcentajes no han experimentado cambios muy significativos en los últimos años y, de hecho, si fuera posible identificar alguna tendencia sería la estabilidad del efectivo en términos del PIB y respecto de M1, así como cierto descenso en la participación de aquel sobre los agregados monetarios más amplios. A diferencia de otros países de la zona, el dólar de los Estados Unidos de América no se utiliza como medio de pago frecuente.

La ley otorga al Banco Central la potestad exclusiva de emitir billetes y monedas, aunque éstos son impresos y acuñados por la Casa de la Moneda, que es un organismo del Estado independiente del Banco Central, y por otras empresas impresoras internacionales calificadas. En 1999 la emisión de efectivo se compuso de billetes con denominaciones de 500, 1,000, 2,000, 5,000, 10,000 y 20,000 pesos y monedas de 1, 5, 10, 50 y 100 pesos. En la actualidad 96% del efectivo en circulación son billetes y el 4% restante son monedas.

En 1994 el Banco Central delegó buena parte de su labor de administración del efectivo en el sistema bancario con el fin de aumentar la eficiencia en la distribución y reducir sus costos operativos. Para ello puso en marcha un sistema de custodia de dinero privado y descentralizado. El Banco Central tiene la responsabilidad de la entrega de billetes y monedas nuevos a los bancos y sociedades financieras, en forma directa o mediante encargos a la Casa de la Moneda. La entrega es solicitada por las entidades financieras al Banco Central con una antelación de 24 horas mediante un mensaje electrónico encriptado y circulado por la red Sinacofi que, al ser aceptado, genera automáticamente un débito en las cuentas corrientes que mantienen las instituciones financieras en el Banco Central de Chile.<sup>87</sup>

Para el almacenamiento de billetes y monedas, tanto aptos como en mal estado, se utilizan las custodias de dinero del Banco Central, administradas por el sistema bancario. En efecto, las custodias

<sup>84</sup> Aproximadamente 1.9 mil millones de dólares al tipo de cambio promedio de 1998 (460 pesos chilenos por cada dólar).

<sup>85</sup> El *canje* se explica con detalle en el capítulo 4.

<sup>86</sup> M3 es el agregado monetario amplio que agrupa efectivo, cuentas corrientes, cuentas a la vista, depósitos de ahorro a la vista y depósitos a plazo, incluidas las cuentas de ahorro para la vivienda.

<sup>87</sup> El volumen medio diario de mensajes es de unos 60 hasta 80, distribuidos distribuidos de forma similar entre depósitos y retiros. Los retiros y depósitos se efectúan hasta las 14:00 horas.

de dinero toman la forma física de bóvedas (en la actualidad 58 en todo Chile) en las que las empresas bancarias almacenan de forma exclusiva dinero en efectivo propiedad del Banco Central.<sup>88</sup> Las bóvedas se encuentran en las oficinas de los principales bancos comerciales en 8 ciudades (Arica, Iquique, Antofagasta, Valparaíso, Santiago, Concepción, Puerto Montt y Punta Arenas)<sup>89</sup> y con éstas se minimiza la necesidad de transporte de efectivo desde Santiago a los distintos puntos del país.

Al aceptar el mandato de custodia de dinero, las empresas bancarias y sociedades financieras se comprometen a efectuar preferentemente los depósitos y retiros de billetes y monedas de la bóveda como forma de materializar sus depósitos y giros de efectivo de su cuenta corriente en el Banco Central.

El retiro o depósitos de billetes y monedas debe respaldarse por una orden electrónica a través del Sinacofi. Este sistema de custodia resulta conveniente para el Banco Central<sup>90</sup> porque los bancos comerciales asumen la responsabilidad de la clasificación de los billetes en buen y mal estado y el envío de estos últimos al Banco Central. Así, el instituto emisor sólo asume el costo del transporte de los billetes en mal estado desde fuera de Santiago.<sup>91</sup>

## **3.2 MEDIOS DE PAGO E INSTRUMENTOS DISTINTOS DEL EFECTIVO**

### **3.2.1 Cheques**

El cheque está regulado por la Ley sobre Cuentas Corrientes Bancarias y Cheques de julio de 1982.

El cheque constituye el medio de pago por excelencia en Chile. Se procesan 300 millones de cheques al año por un valor total de 490 billones de pesos.<sup>92</sup> En promedio cada persona gira entre 20 y 35 cheques al mes. Así, la operación media que se deduce de éstas cifras es muy alta, en torno a 1.5 millones de pesos por cheque. Sin embargo, este cálculo se encuentra muy distorsionado al alza por el segmento mayorista. También debe tenerse en cuenta que en esas cifras están incluidos los vales vista,<sup>93</sup> utilizados tanto por personas como empresas y en algunos pagos interbancarios, que necesariamente sesgan al alza el valor de la operación promedio. Otras aproximaciones sitúan la operación media con cheque en el segmento minorista en unos 25,000 pesos.

Existen razones de diversa índole para un uso tan intensivo del cheque: económicas (el cheque proporcionó cierta protección contra la inflación por el desfase en la entrega de los recursos,

---

<sup>88</sup> Las bóvedas son inspeccionadas y aprobadas por el Banco Central de Chile junto con sus dispositivos de seguridad y no pueden ser modificadas sin su consentimiento.

<sup>89</sup> Son aquellas localidades en las que el Banco Central mantenía tradicionalmente, hasta mediados de los años ochenta, oficinas regionales.

<sup>90</sup> Una estimación del costo anual de producción de billetes y monedas es entre 6,000 y 10,000 millones de pesos (unos 11 a 18 millones de dólares al tipo de cambio vigente a finales de 1999).

<sup>91</sup> La vida media de un billete alcanza unos 10 hasta 30 meses, dependiendo de la denominación.

<sup>92</sup> Aproximadamente 900 mil millones de dólares.

<sup>93</sup> Véase la sección 3.2.2 para una descripción en detalle del vale vista.

actuando como sustitutivo del efectivo), sociales y culturales (en un país donde los niveles de bancarización no son altos y los requisitos para abrir una cuenta corriente son relativamente exigentes,<sup>94</sup> el cheque es considerado signo de *estatus* social), legales (en Chile el cheque es un título ejecutivo y el no honrarlo significa pena de cárcel de poco tiempo) e incluso prácticas (se utiliza como instrumento de crédito a 30, 60 ó 90 días, al ser habitual en el comercio el uso de cheques post-fechados, aunque la legislación no contempla su validez como instrumentos de crédito).

La falta de otros medios de pago tales como las transferencias electrónicas interbancarias a disposición de los clientes también contribuye a explicar el uso extensivo del cheque. Los cheques pueden estar denominados tanto en pesos como en dólares pero los primeros son predominantes. Los cheques en dólares son utilizados sobre todo por empresas y en relación con el comercio exterior. Los cheques pagados no se entregan a los cuenta habientes y el banco librado debe conservarlos durante 10 años.

Los cheques están asociados a una cuenta corriente y ésta tiene la peculiaridad de estar a su vez asociada con una línea de crédito.<sup>95</sup> Esto último contribuye a explicar el muy bajo número de cheques devueltos por falta de fondos (en torno a 0.5% en 1998). A modo de comparación, en Argentina dicha cifra es de 3.5%.<sup>96</sup>

La ABIF, después de un estudio encargado a expertos en la materia, estableció la estandarización de los cheques en cuanto a tamaño, calidad del papel, contenido y disposición de la información, normas de seguridad y otras características relevantes.

La SBIF estableció el código de caracteres magnéticos que debe imprimirse en la parte inferior de los cheques, conteniendo el código del banco, número de la sucursal, plaza, número de la cuenta del cliente y número del cheque. Allí se encuentra toda la información del documento excepto el importe. Una vez que este último es incorporado mediante el post-marcaje,<sup>97</sup> el cheque puede ser procesado por máquinas lectoras y clasificadoras.

Otra particularidad es la existencia de la Ley de Impuesto de Timbres y Estampillas<sup>98</sup> que grava con una tasa fija cualquier cheque girado en el país o retiro de dinero de una cuenta corriente bancaria.<sup>99</sup>

<sup>94</sup> Existen aproximadamente 1,250,000 cuentas corrientes con chequera en el país. El saldo promedio, de 1.6 millones de pesos, es relativamente alto.

<sup>95</sup> El Banco Central faculta a los bancos para otorgar créditos y consentir sobregiros en las cuentas corrientes. Dichos sobregiros, según el Compendio de Normas Financieras, no pueden ser superiores a 30 UF por cuentacorrentista (900 dólares al tipo de cambio de finales de 1999) si no estuviera previamente pactado por escrito. En cambio, si está documentado con un pagaré el crédito asociado a la cuenta corriente puede ser superior a ese límite.

<sup>96</sup> Véase, de esta misma serie, Sistemas de compensación y liquidación de pagos y valores en Argentina de la Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental (Banco Mundial-CEMLA).

<sup>97</sup> Incorporación del importe en caracteres magnéticos.

<sup>98</sup> D.L. N° 3,475, Artículo 1, N° 2.

<sup>99</sup> 120 pesos a diciembre de 1999, unos 25 centavos de dólar al tipo de cambio vigente a esa fecha.

### 3.2.2 Vale a la vista

Está definido en el capítulo 2-6 de la Recopilación de Normas de la SBIF. Allí se señala que el vale a la vista o "vale vista" que emiten las instituciones financieras por cuenta de terceros puede generarse solamente por la entrega de dinero en efectivo por parte del tomador o contra fondos disponibles que mantenga en cuenta corriente o en otra forma de depósito a la vista. Los vales vista se extienden en dos formas: a) a favor de un beneficiario que es el mismo tomador; o, b) a favor de un beneficiario que es un tercero. Pueden emitirse nominativos o a la orden, y en este último caso son transferibles por endoso.

El vale vista es un documento parecido al cheque confirmado o cheque certificado por un banco,<sup>100</sup> de amplia utilización en Chile para los pagos generalmente de importe elevado (una casa, un automóvil) entre particulares o particulares y empresas. La principal ventaja de este tipo de documento es que, en principio, no podría ser devuelto por falta de fondos ya que el banco lo emite cuando recibe el importe de efectivo por parte del solicitante o bien cuando le concede un crédito por dicho importe. Además, en una situación extrema de insolvencia del emisor, como el vale vista se considera una obligación a la vista, el Banco Central garantizaría su pago (véase el capítulo 2, recuadro 4).

La seguridad de que el vale vista no podría ser rechazado por falta de fondos lo hizo un instrumento idóneo para el pago de las operaciones de alto valor, siendo actualmente uno de los principales medios de pago para la negociación interbancaria y el pago de valores.

Las operaciones interbancarias en las que es habitual el uso del vale vista son principalmente las operaciones de compra-venta de dólares en el mercado de cambios, los préstamos interbancarios con plazo superior a un día y, en menor medida, los contratos adelantados (*forwards*) de dólar/peso. También su uso está generalizado entre los inversionistas institucionales (AFP, aseguradoras, AFM) y entre los intermediarios financieros, tales como los corredores de bolsa.

El mecanismo de pago es el mismo que el de los cheques normales, es decir, compensación en T y liquidación en T + 1, y es de resaltar que en las cámaras de compensación no es posible diferenciar qué saldos corresponden a cheques, normalmente asociados a operaciones minoristas, y cuáles son vales vista correspondientes a operaciones mayoristas o de alto valor.

Sin embargo, el vale vista utilizado como instrumento de pago para operaciones de alto valor plantea algunas consideraciones a tener en mente:

- en primer lugar, su carácter físico obliga a su traslado de un lugar a otro (si bien la mayor parte de las operaciones tienen lugar dentro de Santiago).
- su carácter endosable (a menos que sea nominativo) aumenta el riesgo (fraude, pérdida) en las operaciones.

---

<sup>100</sup> Sin embargo, el vale vista no es propiamente un cheque y de hecho no se rige por la Ley de Cuentas Corrientes Bancarias y Cheques.

- al ser utilizado por una institución financiera para pagos no interbancarios, dado que se liquida en T + 1 representa un financiamiento de un día para ésta.

Los inversores institucionales y los corredores de bolsa no tienen otra opción pues los vales de cámara sólo pueden ser utilizados por entidades que tienen cuenta corriente en el Banco Central.

No existe un esquema para la transferencia electrónica de fondos en lo que se refiere a los pagos entre clientes de bancos distintos.

### 3.2.3 Vale de cámara

Es un documento definido en el número 3 del Capítulo 5-1: Canje y Cámara de Compensación, de la Recopilación de Normas de la SBIF, y es utilizado por los bancos para pagar las obligaciones en moneda chilena originadas en sus operaciones interbancarias. Se trata de un medio de pago únicamente interbancario, pero se ha incluido en este capítulo para mejor comprensión de los instrumentos existentes. Sus principales características son las siguientes:

- Deben ser emitidos por las instituciones financieras a nombre de otras instituciones financieras y sólo pueden utilizarse para efectuar el pago de obligaciones ínter financieras.
- Las entidades financieras deben utilizar el vale de cámara como medio para pagar las obligaciones en moneda chilena a favor de otras instituciones financieras, entendiéndose como obligaciones los préstamos, pago de depósitos, de dividendos, compra-venta de divisas, letras de crédito, documentos entregados para gestión de cobro, giros contra las cuentas corrientes de la entidad financiera, operaciones ínter financieras, compra de instrumentos de inversión, etcétera.
- Se compensan el mismo día de su emisión durante la cuarta reunión de cámara (Reunión de Cámara para Operaciones Ínter financieras).
- En ningún caso se admite el uso de vales de cámara para efectuar pagos a personas distintas de las instituciones financieras, como tampoco pueden endosarse a otras entidades o personas por la institución a cuyo favor se encuentren extendidos. Esta última institución no puede destinarlos a ninguna otra finalidad que no sea su cobro en la correspondiente reunión de cámara.

Los bancos tienen la opción de no emitir físicamente dicho instrumento mediante un esquema desarrollado por la empresa Sinacofi y que ingresa la obligación, una vez aceptada por el beneficiario, directamente a la Cuarta Reunión de Cámara. Este esquema se conoce como *vale de cámara electrónico*.

### 3.2.4 Boleta de garantía

La boleta de garantía no es propiamente un instrumento de pago pero puede convertirse en tal si ocurre una determinada contingencia. En efecto, la boleta de garantía representa un depósito de

dinero que el depositante o tomador del documento constituye en un banco, a favor de un beneficiario, y que es utilizada como garantía del buen cumplimiento de una obligación asumida con el beneficiario. Cuando el depósito se constituye con dinero en efectivo o fondos disponibles se le llama propiamente *depósito de garantía* y cuando el tomador obtiene un crédito en el mismo banco, documentado con un pagaré, se le denomina *boleta de garantía*, sin que ésta distinción produzca efectos prácticos para el beneficiario.

Se distinguen tres partes: el tomador de la boleta, que puede ser el depositante o el que necesita garantizar el cumplimiento de una obligación, el beneficiario y el banco emisor de la boleta de garantía.

De acuerdo con lo dispuesto en el N° 10 del Artículo 83 de la Ley General de Bancos, la boleta de garantía representa una caución y la figura con la que presenta mayor semejanza es con la prenda de dinero que se deposita con un tercero. Así, no puede disponerse de la boleta de garantía para una finalidad distinta de aquella para la cual fue tomada. Por consiguiente, se trata de un documento irrevocable que no permite endoso por parte del beneficiario sino solamente su cancelación en caso de hacerse efectiva, o bien, para hacer su devolución al respectivo tomador de la misma para que éste a su vez la devuelva al banco a fin de dar por cancelada la garantía. Así, acorde con la función que cumple la boleta, se emite en forma nominativa y no endosable. Se emite en moneda chilena, con o sin cláusula de reajuste, en moneda extranjera o expresada en moneda extranjera y pagadera en moneda nacional. Su utilización es frecuente en el caso de licitaciones de obras públicas, contratos de construcción, etcétera.

### 3.2.5 Débitos/créditos directos

El débito directo o pago automático de cuentas con cargo en cuenta corriente es un mecanismo de uso habitual implementado hace 10 años en el país y que permite al público en general pagar automáticamente todo tipo de cuentas cuyo pago se haga en forma periódica.

Normalmente se utiliza para pagar cuentas con empresas proveedoras de servicios básicos tales como agua, electricidad, gas y teléfono. El cliente simplemente firma un convenio (mandato mercantil) autorizando a su banco para que en la fecha de vencimiento de la cuenta deduzca el importe de su cuenta corriente y lo abone en la cuenta de la empresa de servicios correspondiente. El cliente recibe la cuenta normalmente en su domicilio con un timbre que indica que el pago se efectúa mediante convenio de pago automático. No obstante, esta operación tiene un costo para el cliente al estar sujeta a la misma tasa del impuesto de timbres y estampillas que el cheque.<sup>101</sup>

El crédito directo o abono automático en cuenta corriente también existe desde hace varios años.

El beneficiario solicita a la institución o empresa deudora que los pagos le sean efectuados mediante depósito en su cuenta corriente bancaria (o de ahorro), siempre que dicha institución o empresa tenga contrato con su banco para la celebración de este tipo de operaciones.

---

<sup>101</sup> D.L. N° 3,475 de 1980.

Bajo este mecanismo operan principalmente el pago de remuneraciones, pensiones, pago de dividendos de sociedades anónimas y las devoluciones de impuestos.

### **3.2.6 Tarjetas de pago**

#### ***Tarjetas de crédito***

Siguiendo la tendencia mundial, la evolución de las tarjetas de crédito creció en forma sostenida desde 1978, año en que comenzó a operar la tarjeta Diners Club. Actualmente circulan en el país cerca de 2.2 millones de tarjetas.

El funcionamiento del sistema de tarjetas de crédito está regulado por el capítulo III.J.1 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central y su fiscalización corresponde a la SBIF. No obstante, debe aclararse que tales disposiciones no son extensivas a las tarjetas de crédito emitidas por las tiendas y casas comerciales para las compras que en ellas efectúen sus clientes, ni a las que emitan otras empresas para el único fin de ser utilizadas en las compras que se efectúen en una determinada casa comercial.

#### ***Tarjetas de débito y de cajeros automáticos***

Las tarjetas de débito aparecieron en Chile en fecha relativamente reciente (1996) y existen en la actualidad aproximadamente 1.2 millones de dichas tarjetas, cifra equivalente al número de cuentas corrientes abiertas por los bancos. Sin embargo, su utilización es reducida debido a que ello resulta relativamente oneroso para el usuario. En efecto, se le retiran los fondos de inmediato, debe pagar una tarifa de administración del sistema (aproximadamente 60 dólares anuales, similar a la cuota de una tarjeta de crédito), además de un impuesto por cada operación efectuada<sup>102</sup>. Así, el usuario no observa mayores ventajas respecto de la tarjeta de crédito en la que el pago se hace con un desfase y a partir de la fecha de vencimiento se puede usar el crédito concedido por el emisor de la tarjeta. Tampoco se percibe en las tarjetas de débito ventaja operativa o financiera alguna con relación al uso del cheque.

A diciembre de 1999 Redbanc (véase la sección 2.2.2) operaba cerca de 2,050 cajeros automáticos distribuidos en 114 ciudades del país y con cerca de 9.5 millones de operaciones al mes (113 millones anuales). Los cajeros se encuentran conectados a las redes internacionales Cirrus y Plus. El número de operaciones realizadas en Chile con tarjetas emitidas en el exterior es del orden de un millón de año. A su vez, las operaciones efectuadas por chilenos en cajeros automáticos en el extranjero conectados a las redes internacionales Cirrus y/o Plus son del orden de 250,000 anuales. Globalnet, por su parte, posee una red de 350 cajeros automáticos con cerca de dos millones de operaciones mensuales. Por último, en Transbank, que opera tarjetas de crédito y débito, el número total de operaciones anuales alcanza 32 millones.

El funcionamiento del sistema de tarjetas de débito está regulado por el capítulo III.J.2 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central y su fiscalización también corresponde a la SBIF.

---

<sup>102</sup> Impuesto de Timbres y Estampillas. D.L. N° 3,475 de 1980.

***Tarjetas comerciales***

También existen tarjetas de crédito emitidas por distintas casas comerciales, aunque no se conoce la magnitud de este mercado al no existir cifras oficiales. Sin embargo, se estima en 10 millones de tarjetas otorgadas a personas que no tienen acceso a los productos bancarios debido a sus menores niveles de ingreso. Estas personas suelen tener tarjetas de varias tiendas y establecimientos comerciales.

Existe también una regulación sobre el dinero electrónico o monedero electrónico. El Banco Central estableció que sólo los bancos podían emitir tal instrumento. A la fecha no se tiene ningún esquema operativo a disposición del público existiendo sólo proyectos piloto en etapa de pruebas.

## 4 PAGOS: MECANISMOS DE INTERCAMBIO Y LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES INTERBANCARIAS

### 4.1 ESTRUCTURA

Existe un único circuito de compensación y liquidación operado por el sector bancario como consecuencia de la decisión adoptada en 1982 por el Banco Central de delegar en la ABIF la responsabilidad de la operación de la Cámara de Compensación y de la decisión de esa Asociación de crear la empresa Sinacofi, que provee servicios de comunicación interbancarios y apoya la operación de las cámaras de compensación. No obstante, las cámaras operan según la reglamentación establecida por el Banco Central.

Las empresas bancarias, las sociedades financieras y el Banco Central pueden cobrar por cámara los documentos a cargo de las otras entidades financieras participantes, que hayan recibido en depósito o en pago de obligaciones. Asimismo, deben pagar los documentos a su cargo que les sean presentados en las mismas reuniones de la cámara de compensación.

El país está dividido en aproximadamente 160 plazas bancarias y en aquellas donde operen dos o más bancos (sucursales) se celebran reuniones de cámara de compensación para el cobro de los cheques y demás documentos en moneda nacional, según la regulación establecida por el Banco Central. Los bancos deben designar en forma rotativa a una *institución de turno*, la cual nombra al *Jefe de cámara* que preside y controla el desarrollo de las reuniones de cámara del período correspondiente a un mes calendario. La *institución de turno* se responsabiliza ante la SBIF tanto del cumplimiento de los horarios como de la aplicación del reglamento aprobado por el Banco Central. Los bancos no están obligados a utilizar la cámara de compensación y pueden realizar compensaciones bilaterales entre ellos.

En cada plaza se realizan reuniones de cámara de compensación en forma separada. No existe el truncamiento de cheques. En consecuencia, se tienen flujos paralelos de documentos físicos y de información electrónica.

### 4.2 OPERACIÓN DEL SISTEMA DE PAGOS

El horario bancario de atención al público en todo el país es de lunes a viernes de 09:00 a 14:00 horas.

El proceso se inicia en la institución financiera receptora del documento con el proceso de post-marcaje y luego se sigue con el proceso de lecto-clasificación, cuyo resultado es la separación de los cheques en lotes por cada uno de los bancos librados.

A las 17:30 horas se efectúa la primera reunión de cámara en los locales que establezcan los bancos de la plaza. Esta suele denominarse *reunión de canje* debido a que ahí se efectúa el canje, la compensación y el cobro de los cheques y demás documentos (vales vista, etcétera), verificándose entre los delegados de los bancos participantes la transferencia física de dichos documentos.

Los documentos recibidos en cobro se trasladan a las oficinas de cada institución de la plaza. Aquí se efectúa un procesamiento de revisión y post-marcaje de aquellos cheques que carecen de éste y a continuación se realiza un proceso de lecto-clasificación, que concluye con los cheques separados por oficina y registro de cuenta corriente y la información electrónica que alimentará el sistema de cuentas corrientes de cada banco. Paralelamente se preparan las remesas de los cheques que se enviarán a las oficinas respectivas por medio del servicio de las empresas especializadas de transporte de valores.

A las 09:00 horas del siguiente día hábil bancario se tienen las cuentas corrientes asentadas y también están preparadas las devoluciones por causa de cuenta cerrada, orden de no pago<sup>103</sup> o falta de fondos.

Simultáneamente se inicia la revisión de los cheques que pueden dar origen a devoluciones de forma (por causas tales como documentos mal extendidos, firma disconforme, enmendaduras o caducidad del documento). Algunos bancos han centralizado en su oficina principal esta revisión disponiendo de microfichas con las firmas de todos los poseedores de cuentas corrientes en el banco.

A las 9:30 horas se efectúa una segunda reunión de cámara para los errores. En ésta se rectifican los valores mal cobrados en la primera reunión.

A las 11:30 horas se efectúa una tercera reunión de cámara para las devoluciones. Aquí se realiza el canje de los documentos rechazados por las instituciones libradas.

A las 15:00 horas se efectúa una cuarta reunión de cámara para las operaciones ínter financieras en que se realiza el canje de los vales de cámara que dan cuenta de operaciones interbancarias y que tienen validez sólo el día en que se emiten. Esta reunión se efectúa sólo en Santiago donde están ubicadas las oficinas matrices de las empresas bancarias del país.

La institución que se encuentra de turno en la cámara de compensación determina el resultado de las reuniones del ciclo de cámara de los cheques de su misma plaza o agrupación de plazas y, si corresponde, el resultado de las reuniones del ciclo de cámara de los documentos de otras plazas no pertenecientes al mismo grupo. El resultado consolidado se transmite a la *institución de turno* en la plaza jurisdiccional correspondiente.

A las 15:30 horas, y sólo en las plazas jurisdiccionales, se efectúa una quinta reunión de cámara (reunión jurisdiccional) en que se realiza la compensación de los saldos resultantes de todas las cámaras celebradas en las plazas o agrupaciones de plazas de la misma jurisdicción y que corresponden a un ciclo de cámara. La plantilla de resumen jurisdiccional se transmite a la oficina de la institución ubicada en Santiago, la cual a su vez la ingresará a la cámara de compensación de esa jurisdicción.<sup>104</sup>

---

<sup>103</sup> Cuando el librador revoca un cheque por falsificación, adulteración, extravío, hurto o robo, para lo cual deberá dar aviso por escrito a su banco.

<sup>104</sup> En la plaza jurisdiccional de Santiago, esta quinta reunión de cámara se realiza a las 16:30 horas.

En forma paralela se desarrolla un procedimiento de compensación de las operaciones que se hayan efectuado en la red de cajeros automáticos Redbanc y sean con cargo a otra institución financiera. El cierre de operaciones se efectúa al término del horario bancario de atención al público (14:00 horas), informándose a cada banco partícipe su saldo y posición. Una vez solucionadas las objeciones, si las hubiere, la institución de turno de la red de cajeros automáticos envía al *Jefe de cámara* en Santiago una plantilla electrónica con el saldo neto a favor o en contra de cada institución.

Concluida la quinta reunión en Santiago, el *Jefe de cámara* confecciona, sobre la base de las plantillas resumen jurisdiccionales y la planilla de los cajeros automáticos Redbanc, un *Estado de Saldos Resumidos Netos de Cámara* que indica el saldo neto a favor o en contra de cada participante, información que se transmite diariamente al Banco Central antes de las 17:30 horas.

Finalmente, al término de la jornada el Banco Central efectúa los cargos o abonos en las cuentas corrientes de las instituciones participantes, lo que representa el pago definitivo de los saldos resultantes de las reuniones del ciclo de cámara de los documentos de la misma plaza o agrupación de plazas (iniciado el día anterior), de los vales de cámara de las operaciones interbancarias (del mismo día), de la compensación de cajeros Redbanc (desde las 14:01 horas del día hábil bancario anterior y hasta las 14:00 del mismo día) y de las reuniones del ciclo de cámara de los documentos de otras plazas no pertenecientes a la misma agrupación de plazas (iniciado el tercer día hábil bancario precedente, en T-3).

Sin embargo, para cuando el Banco Central registra en sus libros los saldos finales de cada banco, con posterioridad a las 18:00 horas, la jornada bancaria ya ha concluido.

#### 4.2.1 Control de riesgos

El banco al que le corresponda ejercer el turno de la cámara por medio de su gerente general y su fiscal entrega un mandato a Sinacofi para que ésta opere la Cámara de Compensación por cuenta del banco. Si bien la cámara es operada por Sinacofi y su propio *Jefe de cámara*, la responsabilidad de la operación sigue radicada en el *banco de turno* que responde ante la SBIF y el Banco Central.

En consecuencia, la empresa Sinacofi administra y opera las cámaras de compensación por mandato de las instituciones financieras y no tiene establecidas medidas de control para enfrentar el riesgo financiero, sea de crédito o de liquidez, de los participantes.

La información de cada cámara de compensación está disponible muy rápidamente al término de cada reunión. Así, la posición de la primera reunión (reunión de canje) se conoce a las 18:30 horas del día anterior a su liquidación permitiendo a los bancos operar en el mercado interbancario al día siguiente entre las 10:00 y las 12:00 horas para cubrir sus eventuales déficit de caja, operaciones que se cancelan con vales de cámara y se compensan a las 15:30 horas.<sup>105</sup>

La combinación de una liquidez bancaria relativamente alta, debida en parte a un requerimiento de reservas relativamente alto, sumado a los sobregiros en cuenta corriente permitidos por el Banco Central, contribuye al funcionamiento fluido del sistema. No obstante, la alta penalización de los

<sup>105</sup> Recuérdese que la liquidación final ocurre en los registros del Banco Central al final del día bancario y los bancos conocen su posición de liquidez en la mañana siguiente.

sobregiros en las cuentas corrientes en el Banco Central conlleva a que éstos no sean muy frecuentes ni de montos muy significativos.

Cabe señalar que los volúmenes de la primera reunión, tanto netos como brutos, de cheques y otros documentos cobrados el día anterior son 2 o 3 veces el volumen de la compensación de los vales de cámara de la cuarta reunión.

#### **4.2.2 Política de precios**

Cada banco cubre a Sinacofi una tarifa fija mensual de aproximadamente 650 dólares que le da derecho a participar en esa red privada de comunicaciones, más un cobro de 0.60 dólares por cada mensaje enviado a través de la red del sistema. Adicionalmente existe un cobro por volúmenes mensuales de 200, 150 y 100 dólares, dependiendo de si el banco tiene un volumen de mensajería grande, mediano o pequeño.

En el caso de la mensajería correspondiente a la cámara de compensación, cuando se envían las plantillas de cualquier reunión se cobra el doble de la tarifa debido al reenvío por parte de la cámara de la respectiva planilla de cuadratura.

Los nuevos bancos deberán pagar una tarifa de incorporación al momento de firmar el contrato de adhesión al sistema. Actualmente esta tarifa es de aproximadamente 1,800 dólares, que sería la parte proporcional de las inversiones y desarrollos existentes. Dicho importe da derecho a la habilitación de una dirección en la red, un paquete de manuales de operación de usuario, reuniones de capacitación, instalación y habilitación del software y pruebas de comunicaciones.

Con el esquema descrito el Sinacofi, que es una empresa sin fines de lucro, se autofinancia y le queda un margen para futuros desarrollos e inversiones tecnológicas.

### **4.3 SISTEMAS DE PAGOS DE ALTO VALOR**

No existe un sistema de pagos de alto valor claramente institucionalizado. Los pagos interbancarios se efectúan mediante vales de cámara (véase la sección 3.2.3) que se cobran en la cuarta reunión de la cámara o por medio de vales vista (véase la sección 3.2.2.) que se cobran en la primera reunión de la cámara.

No existe un sistema de transferencia de créditos y prácticamente todos los pagos se efectúan bajo la forma de instrumentos de débito.

El volumen total de fondos compensados diariamente en la cámara de compensación es de alrededor de 5.5 mil millones de dólares de los cuales cerca de 20% son vales de cámara. Sin embargo, no existen cifras sobre el volumen de vales vista en relación con los cheques.

Estimaciones extraoficiales permiten suponer que, aunque el monto de cada vale vista es significativo, su número es menor que el de los cheques como consecuencia de las operaciones de alto valor efectuadas por las personas individuales y por aquellas operaciones derivadas de negociaciones interbancarias y de valores.

## 5 VALORES: INSTRUMENTOS, ESTRUCTURA DEL MERCADO Y NEGOCIACIÓN

### INSTRUMENTOS

#### 5.1 FORMAS DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES

La mayoría de los valores se emiten físicamente existiendo una tendencia hacia la inmovilización de los títulos en el DCV. En todo caso, el emisor siempre está obligado a emitir el título representativo de los valores que se retiren de la empresa de depósito de valores.<sup>106</sup> La Ley de Entidades Privadas de Depósito y Custodia de Valores (LDCV) señala que el depositario central y el respectivo emisor podrán acordar, respecto de valores en depósito o susceptibles de ser depositados, que el emisor no estará obligado a emitir títulos sino a llevar en sus registros un sistema de anotaciones en cuenta a favor de la respectiva empresa de depósito de valores.<sup>107</sup> La SVS, mediante una norma de carácter general,<sup>108</sup> estableció los requisitos mínimos que debe cumplir el sistema de anotaciones en cuenta y las reglas mínimas de estandarización que deben cumplir los valores para ser objeto de depósito. En todo caso, la Ley de Sociedades Anónimas obliga a dichas sociedades a llevar un registro de accionistas independiente del registro en un depósito central de valores.

Por su parte, el Banco Central<sup>109</sup> estableció que los pagarés, tanto los PRBC como los PDBC, pueden ser emitidos en su totalidad o en parte sin que exista una emisión física de los mismos. A fines de 1999 la normativa del Banco Central ha permitido que dicha entidad pueda realizar emisiones desmaterializadas de nuevos instrumentos.

#### 5.2 CLASES DE VALORES

Se pueden distinguir las siguientes clases de valores: acciones y otros valores representativos de derechos patrimoniales (renta variable), instrumentos representativos de deuda a corto plazo (intermediación financiera) e instrumentos representativos de deuda a largo plazo (renta fija).

En 1989 la BCS creó el mercado monetario, en el cual principalmente se negocian dólares y oro amonedado. Asimismo, en 1990 comenzaron las operaciones de futuros (Índice de Precio Selectivo de Acciones, IPSA, y dólar), mientras que en 1991 empezaron a negociarse las cuotas de fondos de inversión (CFI). En 1994 se incorporó el mercado de opciones. Sin embargo, desde 1996 prácticamente no se ha realizado ninguna operación de opciones y futuros en dicha Bolsa.

---

<sup>106</sup> Véase la Ley 18,876 de Entidades Privadas de Depósito y Custodia de Valores, Título I, Artículo 11.

<sup>107</sup> Véase la Ley 18,876 de Entidades Privadas de Depósito y Custodia de Valores, Título I, Artículo 11.

<sup>108</sup> Véase la NCG N° 77 del 20 de enero de 1998.

<sup>109</sup> Véase el Compendio de Normas Financieras, Capítulos IV. B. 6, IV.B.7 y IV.B.8.

La SVS aprobó a finales de 1998 el reglamento que rige las operaciones de venta en corto y préstamo de acciones en bolsa que contribuirá al relanzamiento del mercado de derivados.

## **5.2.1 Acciones y otros valores representativos de derechos patrimoniales**

### **5.2.1.1 Acciones**

Las acciones representan partes alícuotas del capital de una sociedad anónima o sociedad en comandita<sup>110</sup> por acciones y confieren a sus titulares derechos sobre el patrimonio de la sociedad. Las acciones pueden ser ordinarias o preferentes. En este último caso confieren a su titular derechos especiales.

### **5.2.1.2 Opciones de suscripción de acciones (derechos preferentes de suscripción)**

Otorgan a los accionistas de una sociedad anónima el derecho preferencial de suscribir, mediante nuevos aportes, nuevas acciones que emita la sociedad como resultado de aumentos de capital. El derecho preferencial se da en forma proporcional al número de acciones que los accionistas tengan en propiedad. El respectivo certificado puede negociarse transfiriendo a un tercero el derecho para suscribir las nuevas acciones.

### **5.2.1.3 Cuotas de fondos de inversión**

Son instrumentos de renta variable que representan una fracción del patrimonio de un fondo de inversión, es decir, el comprador o partícipe pasa a ser dueño de una parte de ese fondo. Este instrumento es rescatable sólo en el momento de la liquidación del fondo aunque también puede liquidarse mediante operaciones en el mercado secundario.

### **5.2.1.4 Cuotas de fondos mutuos**

Son instrumentos de renta variable que representan una fracción del patrimonio de un fondo mutuo, es decir, el comprador o partícipe pasa a ser dueño de una parte de ese fondo. Este instrumento es rescatable en todo momento.

## **5.2.2 Valores representativos de deuda de largo plazo**

La oferta pública de valores representativos de deuda a plazo mayor de un año sólo puede efectuarse mediante bonos, salvo en el caso de bancos y sociedades financieras.<sup>111</sup> Los bonos son instrumentos de renta fija mediante los cuales el emisor se obliga a pagar un capital más sus intereses en un período determinado. Se pueden distinguir los siguientes tipos de bonos:

---

<sup>110</sup> Según el Artículo 470 del Código de Comercio, sociedad en comandita es aquella que se celebra entre una o más personas que prometen llevar a la caja social un determinado aporte y una o más personas que se obligan a administrar exclusivamente la sociedad por sí o por sus delegados.

<sup>111</sup> Véase la LMV, Título XVI, Artículo 103.

### **5.2.2.1 Bonos bancarios**

Son valores emitidos por empresas bancarias y sociedades financieras, al portador o a la orden, en UF u otra unidad de reajuste autorizada por el Banco Central, a plazos superiores a un año.

### **5.2.2.2 Bonos subordinados**

Son emitidos por empresas bancarias, al portador o a la orden, en UF u otra unidad de reajuste autorizada por el Banco Central. Deben emitirse a un plazo promedio no inferior a 10 años y no admiten prepagos.

### **5.2.2.3 Bonos de sociedades**

Son emitidos por sociedades anónimas abiertas u otro tipo de sociedades, al portador o a la orden, en pesos, en UF u otra unidad de reajuste autorizada por el Banco Central y con un plazo superior a un año, para financiar las operaciones y proyectos de las sociedades.

### **5.2.2.4 Bonos convertibles**

Tienen la particularidad de ser convertibles en acciones de la sociedad emisora.

### **5.2.2.5 Bonos de leasing**

Son emitidos por empresas de arrendamiento, al portador o a la orden, en pesos, en UF u otra unidad de reajuste autorizada por el Banco Central y con un plazo superior a un año, para financiar el giro de sus negocios y están garantizados con contratos de arrendamiento.

### **5.2.2.6 Bonos de securitización**

Son instrumentos que se emiten con el respaldo de determinados activos adquiridos por la sociedad securitizadora y permiten la conversión de determinados activos<sup>112</sup> en títulos negociables en el mercado, y, para el caso de los bancos, permiten movilizar las carteras de créditos.

### **5.2.2.7 Letras de crédito**

Son emitidas por empresas bancarias, sociedades financieras y el Servicio de la Vivienda y Urbanismo (SERVIU), al portador o nominativas, en UF o en IVP, en pesos o en moneda extranjera, y con un plazo superior a un año, para financiar la adquisición, construcción o ampliación de viviendas.

### **5.2.2.8 Mutuos hipotecarios endosables**

Son emitidos por compañías de seguros del segundo grupo (de vida), empresas bancarias y sociedades financieras, agencias administradoras de los mismos y las antiguas asociaciones de

---

<sup>112</sup> Mediante NCG 57, de 1995, y con la Ley de Ampliación del Mercado Securitizador, de julio de 1999, se ampliaron los instrumentos susceptibles de securitización ya que desde la aprobación de esta actividad en 1994 sólo era posible convertir en títulos negociables en el mercado las letras y mutuos hipotecarios.

ahorro y préstamo. Se otorgan mediante escritura pública, con un plazo de entre uno y treinta años, están denominados en UF y sólo son transferibles como unidad.

### **5.2.2.9 Pagars del Banco Central o de la Tesorería General de la República<sup>113</sup>**

Son instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile o por la Tesorería General de la República con propósitos de administración de la deuda pública interna o para financiar proyectos del Estado.<sup>114</sup> En general estos instrumentos son emitidos en UF o en dólares y pueden tener tipos de interés fijos o variables.

## **5.2.3 Instrumentos del mercado de dinero**

Son valores representativos de deuda emitidos a un plazo no mayor a un año y que obedecen a emisiones de carácter único no seriadas. Se emiten para financiar la gestión de corto plazo del emisor, o, en el caso del Banco Central, para operar como un instrumento de regulación monetaria.

### **5.2.3.1 Efectos de Comercio**

Son instrumentos emitidos principalmente por sociedades anónimas abiertas registradas en la SVS para captar recursos directamente del público a fin de financiar el fondo de maniobra del emisor. Son documentos a la orden, denominados en pesos, UF, otra unidad autorizada por el Banco Central. El plazo de vencimiento no puede ser superior a 360 días desde su inscripción en el registro de valores ni inferior a 30 días desde su colocación. Fundamentalmente son letras de cambio y pagarés.

### **5.2.3.2 Depósitos a plazo**

Son emitidos por empresas bancarias y sociedades financieras (éstas últimas sólo pueden emitirlos en moneda nacional), a la orden o nominativos, en moneda nacional o extranjera, y pueden ser a plazo fijo, renovable, indefinido o una forma mixta de las anteriores.

### **5.2.3.3 Pagars bancarios**

Son emitidos por empresas bancarias y sociedades financieras, a la orden, en UF y con un plazo variable.

### **5.2.3.4 Pagars reajustables y descontables del Banco Central**

Son instrumentos emitidos por el Banco Central al portador, en pesos (PDBC) y UF (PRBC), con un plazo de entre 1 y 364 días para los PDBC o hasta 5 años para los PRBC, a descuento y

---

<sup>113</sup> Además existen diversos valores garantizados por el Estado como los Bonos CORA (de reforma agraria) y los Bonos de Reconocimiento (para la adaptación del antiguo sistema previsional).

<sup>114</sup> Para un análisis detallado del tipo y características de los instrumentos véase "Características de los Instrumentos del Mercado Financiero Chileno", 1994, Banco Central de Chile.

persiguen objetivos de regulación monetaria por medio de operaciones de mercado abierto (véase el capítulo 7).

### 5.3 CÓDIGO DE IDENTIFICACIÓN DE VALORES

La SVS, por medio de la Circular 1.085, ha estandarizado los códigos de identificación de valores para la realización de operaciones y para los propósitos de información a la propia SVS. No obstante, la estandarización mencionada no sigue el código ISIN (*International Securities Identification Number*).

El código es alfanumérico con 10 dígitos. Para las acciones este código refleja el nombre del emisor indicando la serie en el último dígito. Para los instrumentos de renta fija los primeros dígitos identifican al emisor y el resto las series. Los instrumentos emitidos por el Estado son reconocibles por los primeros dígitos y las series al final del código.

No obstante, las bolsas de valores utilizan códigos distintos para ciertos instrumentos de renta fija e intermediación financiera ya que venían utilizándose con anterioridad a la aprobación de la circular.<sup>115</sup>

### 5.4 TRANSFERENCIA DE LA TITULARIDAD

#### 5.4.1 Valores al portador

Son aquellos cuya titularidad es conferida por la posesión del título respectivo. Los bonos normalmente se emiten al portador. La transferencia de la titularidad de los valores al portador se realiza mediante la entrega de los títulos desde el vendedor al comprador. En el caso que los valores estén registrados en el depositario central la transferencia de propiedad se perfecciona con la inscripción a favor del adquirente en el registro del depositario.

#### 5.4.2 Valores nominativos

Son aquellos emitidos a nombre de una persona determinada, es decir, su titular. Las acciones deben emitirse obligatoriamente en forma nominativa.<sup>116</sup> Además de la entrega de los títulos la transferencia de los valores nominativos requiere de su inscripción en el respectivo Registro del Emisor.<sup>117</sup> Se pueden distinguir tres situaciones:

- Cuando se realiza una transferencia física de los valores el proceso se inicia con la presentación del traspaso (escritura de cesión) junto con los títulos que deben ser registrados (sólo cuando están emitidos). El emisor debe registrar los valores en el plazo de un día en caso de que no existan problemas que impidan la inscripción. Los nuevos

<sup>115</sup> En todo caso la Circular 1,085 acepta esta situación.

<sup>116</sup> Véase la Ley de Sociedades Anónimas, Título III, Artículo 12.

<sup>117</sup> Véase el D.S. de Hacienda N° 587 de 1982, Reglamento de Sociedades Anónimas, Título II, Artículo 17.

certificados, si el accionista lo solicita, se emiten en un plazo determinado y son enviados al corredor o banco custodio.<sup>118</sup> Los valores pueden venderse en cualquier momento durante el proceso de certificación.

- En el caso de valores inmovilizados o desmaterializados en el depositario central la transferencia de titularidad se produce en los registros del depositario. Las transferencias de valores se efectúan mediante un cargo en la cuenta de quien transfiere y un abono en la del que adquiere. En todo caso el depositario central es quien aparece como dueño en los registros del emisor. Sin embargo, para el caso de las acciones el depositario central debe comunicar diariamente a la respectiva sociedad anónima las operaciones que sus depositantes hubieran realizado con sus acciones. Las sociedades anónimas deben crear y mantener un listado de los depositantes con acciones registradas a su nombre en las empresas de depósito indicando las cantidades que mantengan en depósito.
- Si el valor está inmovilizado o desmaterializado en el depositario central y se desea la reversión a título físico, una vez realizada la transferencia en el depositario central se siguen los pasos explicados en el primer caso, presentando el traspaso y el título físico (en caso de que éste exista por haber estado inmovilizado anteriormente en el depositario central).

### 5.4.3 Valores a la orden

Son aquellos en que se consigna una obligación contraída a la orden de una persona. Algunos instrumentos de renta fija y de intermediación financiera se suelen emitir a la orden. La transferencia de titularidad de los valores a la orden se realiza mediante endoso. En el caso de estar inmovilizados en el depositario central su transferencia se realiza por movimiento de cuentas.

### 5.4.4 *Nominee* y beneficiario

La legislación de Chile no recoge la figura del apoderado o *nominee*. No obstante, existe una instancia judicial denominada tercería de dominio que permite al dueño de valores que ha entregado su administración a otra persona acreditar que es dueño y pedir su restitución.

La LMV<sup>119</sup> establece que los agentes de valores, corredores de bolsa, bolsas de valores, bancos o cualquier otra entidad legalmente autorizada que mantenga valores por cuenta de terceros, pero a nombre propio, deberá inscribirlos en un registro especial y anotar separadamente en su contabilidad estos valores con la individualización completa de las personas por cuenta de quienes los mantiene.

---

<sup>118</sup> O al inversionista, en el caso de que la transferencia no se haya realizado a través de un corredor o banco custodio, aunque esta situación no es común. En aquellos casos en que el inversor no quiera dejar los valores en custodia y quiera el título, entonces lo recibirá, aún cuando haya efectuado operaciones por medio de corredores de bolsa. Si el inversionista deja los títulos en custodia lo más probable es que no se emitan los títulos y en el caso hipotético de que sean emitidos sería a nombre del custodio.

<sup>119</sup> Véase la LMV, Título XXIII, Artículo 179.

Este registro hará fe en contra de las personas señaladas, pudiendo los interesados reclamar en todo tiempo sus derechos valiéndose de cualquier medio de prueba legal.<sup>120</sup>

En las relaciones entre el depositario y el depositante este último es el propietario de los valores depositados a su nombre. Ante el emisor de los valores y terceros, salvo las excepciones que se contemplan en la Ley de Depósito y Custodia de Valores, se considera al depositario dueño de los valores que mantiene en depósito.<sup>121</sup>

## 5.5 PRENDA DE VALORES COMO FORMA DE GARANTÍA

La prenda de valores como colateral para las operaciones de los corredores entre sí, con las bolsas o con sus clientes, está regulado en la LMV, Título XXII. Si la garantía recae sobre valores nominativos (acciones y CFI), la prenda se realizará a favor de la bolsa de valores mediante el otorgamiento de un instrumento privado firmado por las partes ante un corredor de bolsa que no fuere parte en las obligaciones caucionadas o ante el gerente de la bolsa respectiva. Si se tratase de valores al portador la prenda se constituye mediante el otorgamiento de un instrumento privado a un tercero que las partes designen de común acuerdo. Si la garantía recayere sobre títulos de crédito o valores mobiliarios emitidos con la cláusula "a la orden" o que puedan transferirse mediante su endoso, la prenda se constituirá mediante el endoso en garantía del título y la entrega material del mismo.

La bolsa de valores, en su caso, realizará la prenda extrajudicialmente actuando como señor y dueño, pero rindiendo cuenta como encargado fiduciario del constituyente de la garantía.

En caso de ejecución de la prenda no será necesario notificar al deudor, quien quedará liberado de toda responsabilidad si paga a quien le pruebe su condición de acreedor por la garantía.

Las prendas servirán de garantía a las obligaciones específicas y determinadas que se señalen, a menos que conste expresamente que la prenda se ha constituido en garantía de todas las obligaciones directas que el dueño de la prenda tenga o pueda tener a favor del acreedor prendario.

Los bienes entregados en prenda, más intereses, reajustes, frutos e incrementos de cualquier naturaleza, cubrirán el pago íntegro de los créditos garantizados, sus reajustes, intereses y costos de cobranza. Estos bienes no reconocerán otra garantía o preferencia de cualquier clase o naturaleza que se pretendiere constituir posteriormente sobre ellos. Si alguna se constituyere entonces quedará sin efecto de pleno derecho.

---

<sup>120</sup> En lo referente a la tercería de dominio, si el que se niega restituir él o los valores es el propio administrador, se puede obtener la restitución ejercitando la acción proveniente del contrato de administración de depósito. Si el valor se extravía o es hurtado o robado, hay que aclarar que el tercer poseedor de buena fe se hace dueño del valor, el cual no puede ser reivindicado.

<sup>121</sup> Véase la Ley 18,876, Título I, Artículo 5.

A la vez, todos los bienes comprendidos en la prenda en referencia sólo podrán ser embargados en juicios iniciados por los acreedores garantizados en cuanto ejerzan acciones sobre los derechos protegidos por la garantía.

En caso de quiebra del deudor prendario los bienes pignorados quedarán excluidos de la masa de bienes de la quiebra y los acreedores caucionados por esta garantía serán pagados sin aguardar los resultados de la quiebra y sin que sea necesario efectuar ninguna de las reservas que previene la ley 18,175.

Una vez hechas exigibles cualesquiera de las obligaciones garantizadas el acreedor prendario pondrá los bienes prendados a disposición de una bolsa de valores para que se proceda a su realización en subasta pública a más tardar el segundo día hábil siguiente al de su entrega.

El producto que se obtenga en la subasta deberá entregarse al acreedor al día siguiente hábil al de la realización de la prenda y éste procederá de inmediato a efectuar la liquidación del crédito garantizado, debiendo obtener de la bolsa correspondiente una certificación que dé conformidad a dicha liquidación. Cumplido lo anterior, se aplicarán sin más trámite los valores obtenidos al pago de la obligación entregando en la misma oportunidad el remanente, si lo hubiere, al deudor.

Si antes de hacerse exigibles las obligaciones garantizadas venciesen los créditos que caucionan su cumplimiento, el acreedor prendario o el depositario de la prenda, según sea el caso, podrá proceder a su cobro, y lo que obtuviere en pago se entenderá legalmente como constituido en prenda.

### **5.5.1 Prenda sobre valores en el depositario central**

Los valores que sean gravados con derechos reales o que queden sujetos a embargo o medida precautoria serán registrados en partidas separadas en la cuenta del respectivo depositante bajo un estado denominado *de bloqueo* y no se les considerará homogéneos respecto de los demás de su mismo tipo, especie, clase, serie y emisor. Podrán decretarse embargos y medidas precautorias sobre todos o parte de los valores que un determinado depositante mantenga en depósito. Los valores afectos a embargos, medidas precautorias, prenda o derechos reales, no serán transferidos ni restituidos sin la autorización escrita de la persona en cuyo favor están establecidos o del juez en subsidio.<sup>122</sup>

El depositante puede constituir prendas y derechos reales sobre los valores que tenga depositados en los mismos casos en que podría hacerlo si no estuvieren en depósito. Para este efecto, a solicitud del depositante la empresa de depósito le entregará un certificado que acredite la cantidad de valores que tiene depositados. A solicitud del depositante el certificado puede restringirse a sólo parte de los valores que tenga entregados en depósito. Si el depositante declarase que el depósito lo efectuó a su propio nombre, pero por cuenta de un tercero, la empresa de depósito emitirá el certificado a nombre de quien le indique el depositante, bajo exclusiva responsabilidad de éste.

---

<sup>122</sup> Véase la Ley 18,876, Título I, Artículos 4, 5 y 6.

Para los efectos de las formalidades necesarias para la constitución de la prenda u otro derecho real, el certificado reemplazará al título representativo del valor de que se trate. Cualquiera que sea la clase de prenda o de derecho real no será oponible a la empresa de depósito ni a terceros mientras no haya sido notificada a esa empresa por un notario, sin perjuicio de las demás formalidades que procedan de acuerdo a la Ley.<sup>123</sup>

## 5.6 TRATAMIENTO DE VALORES EXTRAVIADOS, ROBADOS O DESTRUIDOS

En el caso de extravío o robo de un título nominativo o a la orden, su dueño debe declararlo al emisor de los valores, hacer una publicación y recurrir a un procedimiento judicial para que el juez ordene que el emisor emita un duplicado de los valores o el pago de ese valor, si correspondiere.

El Reglamento de Sociedades Anónimas establece que el dueño de acciones perdidas o extraviadas debe publicar un aviso en un diario de amplia circulación nacional en el que comunique al público que éstas quedan sin efecto y enviar copia del aviso a las bolsas de valores.<sup>124</sup> La sociedad debe emitir nuevos títulos cinco días después de la publicación en el caso de que se le solicite.

En el caso de títulos al portador, en la propia escritura o contrato de emisión se establecen las cláusulas para obtener un duplicado o el pago, generalmente exigiendo una garantía similar al valor nominal del documento a la fecha del hecho (extravío o robo) que se mantendrá vigente por un periodo de 5 años posteriores al vencimiento del último cupón o pago ya que es transcurrido este plazo cuando opera la prescripción.

## 5.7 ASUNTOS LEGALES RELACIONADOS CON LA CUSTODIA

La custodia de valores está autorizada a los agentes intermediarios,<sup>125</sup> a las administradoras de fondos de terceros,<sup>126</sup> a las bolsas de valores, a los bancos y sociedades financieras y a los emisores.

Por otro lado, también se establece que es parte del objeto social de las empresas de depósito de valores.<sup>127</sup>

### 5.7.1 Fungibilidad

Los valores depositados en el DCV correspondientes a un mismo tipo, serie, especie, clase y emisor se consideran fungibles, de modo que quien aparezca como titular de un valor en el

---

<sup>123</sup> Ley 18,876, Artículo 14.

<sup>124</sup> D.S. de Hacienda N° 587 de 1982, Reglamento de Sociedades Anónimas, Título II, Artículo 21.

<sup>125</sup> Véase la LMV, Título VI, Artículo 27. La Circular 549 del 15 de octubre de 1985 establece las instrucciones para ejercer la actividad de custodia de valores, entendiéndola como inherente a la intermediación.

<sup>126</sup> Las administradoras de fondos de terceros están autorizadas para custodiar los valores de los fondos por ellas administrados.

<sup>127</sup> Véase la Ley 18,876, Título I, Artículo 1.

registro contable lo será de una cantidad determinada de los mismos sin identificar individualmente los valores.<sup>128</sup> Los valores que sean gravados con derechos reales o queden sujetos a embargo o medida precautoria serán registrados en partidas separadas en la cuenta del respectivo depositante y no se les considerará homogéneos.<sup>129</sup> Para su transferencia estos valores tendrán las limitaciones señaladas en el apartado anterior.

El depositario central podrá, tratándose de valores homogéneos, solicitar al emisor que fusione en uno o más títulos los valores que tenga en depósito. El emisor queda obligado, cuando la naturaleza del título así lo permita, a acceder a lo pedido y también a canjear el o los títulos fusionados cuantas veces sea requerido para ello.<sup>130</sup>

### 5.7.2 Supresión de la entrega física

La transferencia de valores en Chile, tanto en bolsa como fuera de bolsa, puede realizarse por medio de anotaciones en cuenta, por medio del depositario central, o por medio de títulos físicos. No existe obligatoriedad de inmovilización o desmaterialización de los valores para ser operados en las bolsas y en cualquier caso el inversionista puede exigir la reversión a títulos físicos de la parte correspondiente a su inversión. No obstante, la tendencia es hacia emisiones desmaterializadas e inmovilización de valores en el depositario central, sobre todo en el caso de la renta variable. En el caso especial de los fondos de pensiones, por ley están obligados a depositar los títulos en el depositario central.<sup>131</sup>

## *ESTRUCTURA DE MERCADO Y SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN*

### 5.8 MERCADO PRIMARIO: OFERTA PÚBLICA DE VALORES

Se entiende por oferta pública de valores la oferta dirigida al público en general o a ciertos sectores o grupos específicos de éste. Solo podrá hacerse oferta pública de valores cuando éstos y su emisor hayan sido inscritos en el Registro de Valores de la SVS.<sup>132</sup> Este registro se encuentra a disposición del público y en él se deben inscribir:

- Los emisores de valores de oferta pública.
- Los valores que sean objeto de oferta pública.

<sup>128</sup> Véase la Ley 18,876, Título I, Artículo 4.

<sup>129</sup> *Ibidem*.

<sup>130</sup> Véase la Ley 18,876 Título I, Artículo 10.

<sup>131</sup> El D.L. N° 3,500, de 1980, Artículo 44, obligó a depositar los valores de los fondos de pensiones en el Banco Central. Posteriormente, con la creación del depositario central de valores en 1992, el Banco Central renunció a dicha custodia (1997).

<sup>132</sup> Véanse los Artículos 4 y 6 de la LMV. Sin embargo, según el Artículo 3 de la LMV las disposiciones de esta Ley no se aplican a los valores emitidos o garantizados por el Estado, por las instituciones públicas centralizadas o descentralizadas y por el Banco Central de Chile.

- Las acciones de sociedades anónimas y sociedades en comandita en las que al menos 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas o que tienen 500 accionistas o más.
- Las acciones emitidas por sociedades que voluntariamente lo soliciten.

La inscripción voluntaria supone que la sociedad inscrita se somete a todas las disposiciones de la LMV y sus normas complementarias.

La oferta pública de valores representativos de deuda cuyo plazo sea superior a un año sólo podrá efectuarse mediante la emisión de bonos.<sup>133</sup> Asimismo, la emisión de títulos de deuda cuyo plazo sea inferior a un año se efectuará mediante la emisión de pagarés u otros títulos de crédito o inversión.

La inscripción debe efectuarse en el Registro de Valores una vez que el emisor haya proporcionado la información requerida sobre su situación jurídica, económica y financiera. Esta información es requerida a través de normas de carácter general pero que permiten tomar en consideración a las características particulares del emisor, de los valores y de la oferta en su caso.

La inscripción de los valores de oferta pública requiere, en el caso de la renta fija, que junto con la solicitud de inscripción el emisor presente dos clasificaciones de riesgo de los títulos a inscribir realizadas de conformidad a las disposiciones de la LMV.<sup>134</sup> En el caso de renta variable la clasificación de riesgo es absolutamente voluntaria por lo que no es un requisito para la inscripción.

La inscripción en el Registro de Valores obliga al emisor a divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna toda información esencial respecto de sí mismo, de los valores ofrecidos y de la oferta.

## 5.9 MERCADO SECUNDARIO

El mercado secundario es aquél en el cual se efectúa la transferencia de valores ya emitidos. En la figura 3 se presenta la estructura del mercado secundario en Chile.

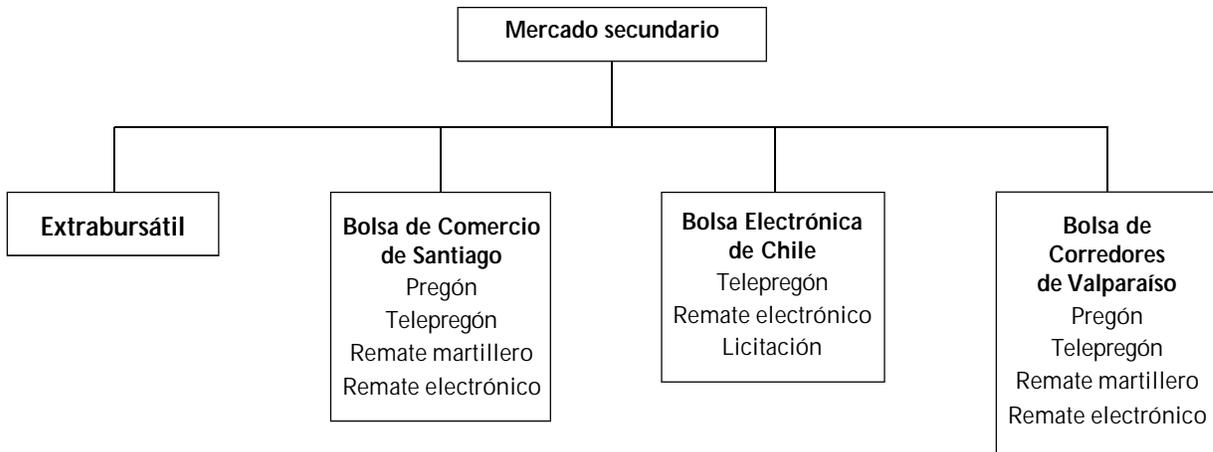
Las acciones que de conformidad con la LMV deban inscribirse en el Registro de Valores deben también registrarse en una bolsa de valores, la cual no podrá rechazar dicha inscripción. Para inscribirse en una bolsa de valores basta una presentación formal acompañada por el certificado de inscripción en el Registro de Valores y antecedentes legales. Las acciones de sociedades no inscritas en el Registro de Valores no pueden cotizarse ni negociarse en bolsa. Las acciones inscritas en el Registro de Valores sólo pueden ser intermediadas por los corredores de bolsa. Estas operaciones deben efectuarse en la rueda de la bolsa de la que los corredores sean miembros.<sup>135</sup>

<sup>133</sup> Véase la LMV, Título XVI, Artículo 103. Este precepto no es aplicable a los títulos emitidos por el Banco Central de Chile y los emitidos por el sistema bancario.

<sup>134</sup> Véase el Artículo 8 bis y el Título XIV de la LMV.

<sup>135</sup> Véase Artículo 23, Secciones a), b) y c) de la LMV.

Figura 3: Mercado secundario



En el mercado de valores chileno no se permite la intermediación de acciones fuera de bolsa.<sup>136</sup>

Otros valores,<sup>137</sup> distintos de las acciones, que estén inscritos en el Registro de Valores pueden ser intermediados por cualquier corredor de bolsa o agente de valores registrado en la SVS o por los bancos y sociedades financieras de acuerdo a sus facultades legales. Las negociaciones de estos valores podrán efectuarse dentro de las bolsas sólo cuando hayan sido aceptados a cotización por la bolsa respectiva.<sup>138</sup> Sin embargo, también está permitido negociar estos valores en el mercado extra bursátil.

La mayoría de las transacciones en instrumentos de renta fija e intermediación financiera se hace en el mercado extra bursátil. Además de los valores, en las bolsas chilenas se pueden negociar monedas de oro y plata y monedas extranjeras (dólar).

## 5.10 NEGOCIACIÓN EN LAS BOLSAS DE VALORES

En las bolsas de valores los instrumentos se negocian por medio de varios sistemas.

<sup>136</sup> Excepto en casos especiales relacionados con las ofertas públicas de valores. Véase el Artículo 23, Sección c), de la LMV.

<sup>137</sup> Según el Artículo 3 de la LMV, se entiende por valores cualquier título transferible, incluyendo acciones, opciones a la compra y venta de acciones, bonos, *debentures*, cuotas de fondos mutuos, planes de ahorro, efectos de comercio y en general todo título de crédito o inversión.

<sup>138</sup> Según el Manual de Operaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago, la inscripción oficial de un instrumento de renta fija se deberá solicitar al Directorio de la Bolsa y se deberán hacer llegar los antecedentes de las series respectivas al Departamento de Estudios. Cuando los emisores sean bancos, sociedades financieras y organismos del estado no será necesaria la solicitud al Directorio. No obstante, deberán enviarse los antecedentes requeridos para la inscripción oficial. La inscripción de instrumentos de intermediación financiera se hará mediante su simple registro, con conocimiento previo por parte del Directorio de la Institución.

### **Pregón**

Este sistema de negociación de rueda física se utiliza en la BCS y en la BCV para la negociación de acciones,<sup>139</sup> sus respectivos derechos preferentes de suscripción,<sup>140</sup> así como las cuotas de fondos de inversión. El pregón consiste en que el corredor ofrece comprar o vender los títulos a viva voz y una vez que encuentra una contraparte con las mismas condiciones se procede a calzar la operación.

En la BCS el pregón se efectúa en dos ruedas cuyos horarios son de 12:00 a 13:20 horas (primera rueda) y de 17:00 a 17:30 horas (segunda rueda).

### **Telepregón**

Este sistema electrónico de negociación se utiliza en todas las bolsas para la negociación de acciones, cuotas de fondos de inversión, dólares, oro y plata.<sup>141</sup> También se podrían efectuar operaciones de futuros y opciones.

El corredor ingresa las ofertas de compra o venta en el sistema de cómputo que verifica automáticamente la compatibilidad entre ellas. De ser así procede a calzarlas. De lo contrario, las almacena y la oferta queda a firme<sup>142</sup> para ser calzada en cualquier momento posterior con una nueva oferta que ingrese al sistema.

En la BCS se puede negociar a través del Telepregón según el siguiente horario:

Acciones de alta presencia:<sup>143</sup>

09:30 a 11:50 horas  
13:30 a 16:50 horas

---

<sup>139</sup> Con excepción de las acciones de baja presencia (para la definición de este concepto véase telepregón).

<sup>140</sup> En adelante, cuando se haga referencia a las acciones se incluirán también sus respectivos derechos preferentes de suscripción.

<sup>141</sup> Según el Manual de Operaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago, todas las negociaciones de instrumentos de renta fija e intermediación financiera deberán efectuarse en el sistema de remate o fuera de rueda. En la BECH pueden negociarse instrumentos de renta fija también por medio del sistema de telepregón. Las negociaciones con instrumentos de intermediación financiera siempre se tienen que realizar en remates o fuera de rueda.

<sup>142</sup> Una oferta *a firme* consiste en ofrecer o demandar un papel a un cierto precio ingresando los datos de la oferta a la computadora o informándolas por medio de una boleta especial con indicación de lote y condición de pago, si procede. Una oferta a firme condiciona el resto de las negociaciones de la siguiente manera: si la oferta es de compra, nadie podrá negociar ese papel a un precio inferior al de oferta hasta que ésta haya sido tomada. Por el contrario si la oferta es de venta, no podrán realizarse operaciones de ese papel a precios superiores al de oferta.

<sup>143</sup> Por acciones de alta presencia se entenderán aquellas acciones que durante los últimos 12 meses registren una significativa liquidez y elevado volumen de negociación, conforme a lo establecido por el Directorio de la Bolsa, y que no se encuentren en situación especial (proceso de liquidación, quiebra, suspensión de pagos, etcétera).

Acciones de baja presencia:<sup>144</sup>

09:30 a 17:30 horas

En la BECH el sistema automático de negociación funciona en forma continua entre las 9:30 y las 17:30 horas.

### **Remate martillero**

En la BCS y la BCV existen horarios para efectuar remates martilleros de acciones inscritas que generalmente representan una parte importante del valor cotizado. En este sistema las ofertas se inscriben en forma previa y el remate se efectúa por medio de un martillero que pregona las posturas y adjudica la operación al mejor postor.

Por otra parte, el segundo y cuarto jueves de cada mes se lleva a cabo el remate de acciones no inscritas en bolsa<sup>145</sup> o cuya cotización ha sido suspendida. Este remate tiene por objeto dar a esos papeles la posibilidad de obtener un precio real de mercado. Los jueves también se pueden realizar remates semanales en los cuales se hacen solamente ofertas de compra de acciones inscritas.

En la BCS existen cuatro horarios para los remates de acciones inscritas que empiezan a partir de las 9:15, 11:20, 13:20 y 16:30 horas.

También se podrían organizar remates martilleros de los instrumentos de renta fija e intermediación financiera.<sup>146</sup> Sin embargo, esto no se utiliza actualmente.

### **Remate electrónico**

Es un sistema de negociación electrónico para acciones e instrumentos de renta fija e intermediación financiera que opera en todas las bolsas chilenas. En este sistema se ingresan ofertas de venta en un período especialmente condicionado y el remate se realiza en otro período en el que se efectúan posturas de compra sobre las ofertas existentes. Al término del remate el sistema adjudica el instrumento a quien efectuó la mejor postura.

En la BCS los remates electrónicos para las acciones duran 10 minutos y se realizan a partir de las 10:20, 12:20 y 15:20 horas. Los remates electrónicos para los instrumentos de renta fija e intermediación financiera se celebran según el siguiente horario:

De 10:30 a 10:40

De 11:15 a 11:25

De 12:00 a 12:10

De 12:45 a 12:55

De 16:15 a 16:25

---

<sup>144</sup> Por acciones de baja presencia bursátil se entenderán aquellas acciones que durante los últimos 12 meses registren, a juicio del Directorio de la Bolsa, una menor liquidez y volumen de negociación.

<sup>145</sup> Según el artículo 23 c) de la LMV, dos veces en el mes, en las épocas determinadas en el reglamento interno de la bolsa respectiva, se tiene que efectuar una rueda especial para la subasta de acciones no inscritas.

<sup>146</sup> Véase la Sección 2.1 del Manual de Operaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago.

En la BECH existen dos tipos de remates electrónicos: el concurrente y el individual. El primero corresponde a la ejecución simultánea y por un período determinado, de todas y cada una de las ofertas inscritas en tal metodología. El segundo corresponde a la ejecución una a una de todas las ofertas inscritas en tal metodología. En la BECH se pueden negociar en ambos subsistemas las acciones y cuotas de fondos de inversión, así como los instrumentos de renta fija e intermediación financiera. En la práctica, mientras que en los remates individuales se negocian acciones y cuotas de fondos de inversión, en los remates concurrentes se negocian los instrumentos de renta fija e intermediación financiera. Los remates concurrentes tienen un período de duración fija de 5 minutos.

### **Licitación**

Es una modalidad de negociación en la cual por un período previamente definido se puede postular a la adjudicación de las ofertas que se difundan sin conocer las posturas que los demás operadores presenten, y, vencido el período, el sistema adjudica la oferta a la mejor postura. En el sistema de licitación de la BCS y la BCV se podrían negociar acciones inscritas con base en ofertas de venta. Sin embargo, esto aún no se ha utilizado.<sup>147</sup> En cambio, en la BECH actualmente se efectúan sólo colocaciones accionarias, aunque sería posible también negociar otros instrumentos por medio de este sistema.<sup>148</sup>

#### **5.10.1 Operadores directos**

Previa autorización de la BCS, podrán participar en el telepregón y en el remate electrónico, como operadores de un determinado corredor, personas jurídicas institucionales<sup>149</sup> que suscriban un convenio en tal sentido con ese corredor. Estos operadores tendrán su propio código, particular y secreto, para acceder al sistema. No obstante, para que puedan operar en éste será necesario que el corredor con quien hayan celebrado convenio los habilite desde su terminal. Las operaciones así efectuadas quedarán registradas bajo el código del respectivo corredor sin perjuicio de que el sistema las diferencie a efectos de que el corredor pueda exigir del operador las obligaciones que a este último le correspondan.

La posibilidad de operar como operador directo (institucional) existe también en la BECH.<sup>150</sup>

#### **5.10.2 Tipos de operaciones**

En las bolsas de valores la mayoría de las acciones se negocian con la condición de liquidación contado normal (T + 2). En el caso de los instrumentos de renta fija el plazo de liquidación más

---

<sup>147</sup> Véase la Sección 2.4.1 del Manual de Operaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago.

<sup>148</sup> Véase el Artículo 75 del Manual de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile.

<sup>149</sup> Los bancos, sociedades financieras, agentes de valores, administradoras de fondos de pensiones y fondos mutuos y compañías de seguros.

<sup>150</sup> Véase la Sección 2.3. del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile. En esta Bolsa también las administradoras de fondos de inversión desempeñan la calidad de operadores directos.

común es al día hábil siguiente de realizada la operación (PM). Los instrumentos de intermediación financiera normalmente se liquidan con la condición PH.

Se pueden realizar además las siguientes operaciones:

#### *Operación a plazo*

Es una operación realizada en rueda en la que ambas partes acuerdan diferir la liquidación a un plazo determinado, que puede ser de entre 3 y 180 días. El corredor debe garantizar las operaciones a plazo frente a la bolsa según los procedimientos determinados en las normativas internas de las bolsas de valores.

#### *Operación simultánea*

Consiste en la realización de una compra (venta) a plazo conjunta e indisolublemente con una venta (compra) al contado por la misma cantidad de dichas acciones. En la BCS se pueden realizar operaciones simultáneas en los sistemas de pregón, telepregón y remate electrónico serializado.<sup>151</sup> El tratamiento de las garantías que respalden las operaciones a plazo asociadas con operaciones simultáneas se rige por los mismos procedimientos de las operaciones a plazo normales.

#### *Pacto de recompra (Repo)*

Es una operación mediante la cual una parte vende un instrumento de renta fija o intermediación financiera y se compromete a recomprarlo en un determinado plazo. Estas operaciones se realizan fuera de las bolsas de valores.

#### *Venta corta*

En esta operación un inversionista (prestamista) que tiene la propiedad de determinadas acciones está dispuesto a prestarlas a cambio de un pago (premio). El prestamista mantiene el derecho a recibir los beneficios y variaciones de capital que otorguen sus acciones prestadas. Sin embargo, pierde el derecho a voto y a retiro durante el lapso del préstamo.

A cambio del pago de la prima<sup>152</sup> el prestatario o vendedor en corto obtiene las acciones para ser vendidas, las que posteriormente recomprará para devolverlas al prestamista. Existe obligación de constituir una garantía a favor del prestamista que asegure el compromiso de devolución de los valores en la fecha establecida.

---

<sup>151</sup> Es un sistema especial para la negociación de operaciones simultáneas de acciones y cuotas de fondos de inversión.

<sup>152</sup> Se denomina prima al monto pagado por el prestatario para hacer esta transacción. El premio es el monto neto recibido por el prestamista después de rebajar las tarifas pagadas a los corredores intermediarios por las dos contrapartes de la transacción.

Toda operación de venta corta efectuada en bolsa (pregón o telepregón) debe ser identificada como tal. Las ventas cortas se pueden efectuar sólo con aquellas acciones que expresamente autorice el Directorio de la bolsa. A la fecha existen 23 acciones autorizadas.

Para efectuar una venta corta el corredor, por instrucción de su cliente, debe solicitar previamente el préstamo de las acciones en una operación fuera de rueda. El préstamo de acciones no puede tener una duración superior a 360 días.

## 5.11 MERCADO EXTRABURSÁTIL (OTC)

Según la LMV todas las intermediaciones en acciones deben efectuarse en la rueda y a través de un corredor. En consecuencia, el mercado extrabursátil se compone del resto de los valores distintos de las acciones.

En la BCS los corredores deben entregar, el día hábil siguiente de efectuadas, el detalle de todas las operaciones efectuadas fuera de rueda.<sup>153</sup>

## 5.12 TAMAÑO DEL MERCADO

### 5.12.1 Mercado primario

El valor total de las emisiones de acciones<sup>154</sup> disminuyó de 1,939.3 millones de dólares en 1997 a 932.9 millones de dólares en 1998. Las emisiones de instrumentos de renta fija e intermediación financiera disminuyeron de 6,965.3 millones de dólares en 1997 hasta 3,864.3 millones de dólares en el año 1998.<sup>155</sup>

### 5.12.2 Mercado secundario

La capitalización bursátil<sup>156</sup> en el mercado accionario se situó en 68,227.5 millones de dólares en 1999. En la tabla 8 se reflejan las cifras hasta 1998, año en que la capitalización presentó una disminución del 27.9% alcanzando un importe de 51,960.6 millones de dólares frente al importe de 72,080.7 millones de dólares registrado al cierre de 1997.<sup>157</sup>

---

<sup>153</sup> Véase la Sección 3.1.2 del Manual de Operaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago.

<sup>154</sup> Este valor incluye solamente acciones de pago, no acciones liberadas.

<sup>155</sup> Véase la página 74 de la *Revista Valores de la SVS*, número 124.

<sup>156</sup> En adelante, para presentar la capitalización bursátil se utilizará la capitalización en la BCS en la que está inscrita la mayoría de los valores de oferta pública en Chile.

<sup>157</sup> Véase la página 82 de la *Revista Valores de la SVS*, número 124.

**Tabla 8: Capitalización bursátil (acciones) por sectores en la Bolsa de Comercio de Santiago**  
(millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998
Agropecuarias y mineras	1,824	2,518	2,332	1,989	1,418
Industriales	17,240	19,508	15,318	14,075	10,410
Bancarias, financieras y bolsas de valores	3,465	5,316	6,027	8,608	6,339
Servicios varios	45,463	45,377	42,538	47,410	33,793
<b>Capitalización total</b>	<b>67,992</b>	<b>72,717</b>	<b>66,215</b>	<b>72,081</b>	<b>51,961</b>

Fuente: BCS.

Según la clasificación de acciones por capitalización bursátil en la BCS el primer lugar corresponde a las acciones de CTC Serie A (4,458.9 millones de dólares), seguido por las acciones de Enersis (3,429.6 millones de dólares), las acciones de Endesa (2,977.6 millones de dólares) y las acciones de Copec (2,806.7 millones de dólares).<sup>158</sup> Estas cuatro compañías reúnen 26.3% del valor total de capitalización del mercado accionario.

En 1998 se observa que de 315 sociedades inscritas<sup>159</sup> en la BCS sólo se negociaron 254 de ellas, lo que representa una disminución del 5.6% respecto del año anterior. En el mismo año en la BECH se negociaron acciones de 195 de las 323 sociedades inscritas.

**Tabla 9: Número de sociedades inscritas y acciones negociadas en las bolsas de valores de Chile**

	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Sociedades inscritas</b>					
Bolsa de Comercio de Santiago	335	323	326	330	315
Bolsa Electrónica de Chile	288	302	314	320	323
<b>Acciones negociadas<sup>(a)</sup></b>					
Bolsa de Comercio de Santiago	224	267	269	269	254
Bolsa Electrónica de Chile	225	240	233	240	195

Fuentes: SVS, BCS, BECH.

<sup>(a)</sup> Incluye opciones de suscripción, acciones de colocación primaria y se consideran todas las series negociadas de un emisor.

En 1998 el volumen total negociado en el mercado secundario mostró un aumento de 28.1% alcanzando 364.8 mil millones de dólares. Sin embargo, el volumen negociado en el mercado

<sup>158</sup> Véase la página 62 de la *Reseña Anual de la Bolsa de Comercio de Santiago*.

<sup>159</sup> Corresponde al número de series de acciones de sociedades anónimas inscritas.

accionario disminuyó en 43.6%. En el mismo año 89.4% del volumen total negociado en el mercado secundario chileno se realizó en el mercado extra bursátil.

Los volúmenes negociados en rueda registraron disminuciones de 17.2% en la BCS, 22.6% en la BECH y de 40.5% en la BCV. La BCS fue la más importante con 93.3% del volumen total negociado y 78.0% del volumen negociado en el mercado accionario.

## 5.13 TENDENCIAS RECIENTES

### 5.13.1 Bolsa *Off-Shore*

En enero de 1999 entró en vigencia la modificación de la LMV (nuevo Título XXIV) que permite la oferta pública de valores extranjeros en Chile y está relacionada con el proyecto de creación de una bolsa *off-shore* en Chile. La nueva normativa permite que también sean objeto de oferta pública los valores extranjeros o certificados de depósito de valores (CDV) que representen dichos valores. Se entienden también contenidos dentro del concepto de valores extranjeros los certificados de depósito representativos de valores chilenos emitidos en el exterior (*American Depository Receipts, ADR*)<sup>160</sup>. Las negociaciones de estos valores se entenderán como efectuadas fuera del país, lo que permitirá que los inversionistas extranjeros que operen en este mercado estén exentos de pagar el impuesto a las ganancias de capital y a la renta (actualmente de 15%). Tampoco rige para ellos el encaje cambiario<sup>161</sup> y el requisito de permanencia mínima de un año para dichos capitales.

Los valores extranjeros y los CDV deben inscribirse en un Registro de Valores Extranjeros que lleva la SVS. La inscripción de los valores extranjeros deberá ser solicitada por el emisor y cuando se trate de CDV la inscripción podrá ser solicitada por el emisor o por un depositario de valores extranjeros. El solicitante tendrá la obligación de proporcionar a la SVS y a las bolsas que los coticen información respecto al emisor y sus valores. La SVS, de acuerdo con las normas del Banco Central, podrá autorizar las negociaciones de valores extranjeros o de CDV fuera de bolsa.

El Banco Central ha establecido que las operaciones en este nuevo mercado deben realizarse en dólares o euros y efectuarse en las bolsas de valores establecidas. La colocación y rescate fuera de bolsa de cuotas de fondos de inversión extranjeros, sean abiertos o cerrados, ya se había autorizado siempre y cuando participara un corredor de bolsa.

<sup>160</sup> Véase el Artículo 183 de la LMV.

<sup>161</sup> Cabe destacar que en 1998 el encaje cambiario fue reducido al cero por ciento pero no se eliminó la figura como tal del Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central.

**Tabla 10: Montos negociados en el mercado secundario de valores**  
(millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Bolsa de Comercio de Santiago</b>	93,615 <sup>(a)</sup>	158,723	207,019	249,012	331,635
<b>En rueda</b>	N.D.	31,882	34,230	43,507	36,014
Acciones y CFI	5,555	11,054	8,329	7,194	4,317
Intermediación financiera	N.D.	13,009	17,913	26,761	24,252
Renta fija	N.D.	7,810	7,985	9,547	7,434
Oro y dólar	N.D.	10	3	6	11
Futuros y opciones	1	0	0	0	0
<b>Extra bursátil</b>	N.D.	126,840	172,789	205,505	295,622
Intermediación financiera	N.D.	45,341	91,170	109,601	165,607
Renta fija	N.D.	70,772	69,424	75,637	81,249
Oro y dólar	N.D.	10,727	12,195	20,267	48,766
<b>Bolsa Electrónica de Chile</b>	N.D.	N.D.	32,585	35,342	32,936
<b>En rueda</b>	2,510	3,169	3,893	3,158	2,445
Acciones y CFI	1,502	2,266	3,071	2,362	1,061
Intermediación financiera	634	838	712	716	1,327
Renta fija	372	65	111	60	56
Oro y dólar	2	0	0	21	1
<b>Extra bursátil</b>	N.D.	N.D.	28,692	32,184	30,491
Intermediación financiera	N.D.	N.D.	18,501	21,224	18,503
Renta fija	N.D.	N.D.	5,568	5,570	6,612
Oro y dólar	N.D.	N.D.	4,623	5,390	5,375
<b>Bolsa de Corredores de Valparaíso</b>	857	893	1,016	511	258
<b>En rueda</b>	214	318	223	267	159
Acciones	214	318	223	267	159
Intermediación financiera	0	0	0	0	0
Renta fija	0	0	0	0	0
Oro y dólar	0	0	0	0	0
<b>Extra bursátil</b>	643	575	793	244	99
Acciones	5	0	0	0	0
Intermediación financiera	548	459	622	62	21
Renta fija	51	12	43	72	60
Oro y dólar	39	104	128	110	18
<b>Total mercado secundario</b>	<b>N.D.</b>	<b>N.D.</b>	<b>240,620</b>	<b>284,865</b>	<b>364,830</b>

Fuentes: BCS, BECH y BCV.

<sup>(a)</sup> No se dispone de cifras desagregadas para 1994 en la Bolsa de Comercio. Los totales negociados en esta bolsa (en rueda y fuera de rueda) en instrumentos de intermediación financiera, renta fija y dólar fueron de 34,318, 48,478 y 5,123 millones de dólares, respectivamente.

## 6 COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

### 6.1 ORGANIZACIONES E INSTITUCIONES

En Santiago tienen su sede la BCS y la BECH. La BCV se ubica precisamente en la ciudad de Valparaíso.

Los valores pueden negociarse en cualquiera de las bolsas en las que estén registrados y también en el mercado extra bursátil, con excepción de las acciones, que sólo pueden negociarse en bolsa. Las órdenes de compra y venta deben canalizarse a través de un corredor de bolsa, si bien existe la figura del operador directo que puede enviar directamente las órdenes pero siempre vinculadas al código de un corredor con el que tenga suscrito contrato para ello.

Si bien nada impide que las emisiones estén desmaterializadas, la mayor parte de los valores están representados mediante títulos físicos. La desmaterialización se circunscribe básicamente a algunos instrumentos emitidos por el Banco Central. Las acciones pueden estar representadas por títulos físicos o bien permanecer en el registro del emisor a la espera de que el accionista solicite el título (véase el capítulo 5).<sup>162</sup>

Gran parte de los instrumentos de renta fija, de intermediación financiera y, en menor medida, las acciones y cuotas de fondos de inversión, se encuentran inmovilizados y registrados en cuentas del DCV.

La liquidación de las operaciones efectuadas en bolsa puede hacerse de modo bilateral, esto es, directamente entre las partes, o bien de manera centralizada como ocurre en el DCV o en el sistema de *clearing*<sup>163</sup> de una bolsa de valores. La liquidación centralizada sólo es válida para operaciones con condición de liquidación contado normal (liquidadas en T + 2).

En la liquidación centralizada la entrega de los valores se efectúa para cada instrumento por separado mediante compensación bilateral entre las partes. La compensación a su vez puede realizarse mediante traspaso físico (en bolsa) o electrónico (en cuentas anotadas en el DCV). Los pagos (liquidación financiera) se realizan siempre en el sistema de compensación de la bolsa respectiva mediante compensación multilateral, pero al final van al sistema de pagos interbancarios.

La liquidación centralizada es la práctica habitual para las acciones y cuotas de fondos de inversión negociados en las bolsas. La mayor parte se liquida electrónicamente en el DCV<sup>164</sup> y el resto se liquida mediante traspasos físicos en los sistemas de *clearing* de la BCS y de la BECH.

<sup>162</sup> Véase la Circular N° 688.

<sup>163</sup> Para una adecuada interpretación del término "clearing" véase el pie de página 54.

<sup>164</sup> Para las accionarias negociadas en la BCS y con liquidación compensada, la liquidación electrónica en el DCV representa más de 95% del número de operaciones y alrededor de 80% de los montos negociados. En la BECH estos porcentajes son similares.

No obstante, están sujetas a liquidación física bilateral descentralizada las operaciones simultáneas,<sup>165</sup> aquellas a plazo, las operaciones con condición de liquidación PH y PM, las superiores a 5,000 UF que los corredores soliciten retirar y las que sean retiradas de la liquidación compensada por falta de cobertura de la posición neta del vendedor.

La liquidación bilateral es obligatoria en las operaciones con instrumentos de renta fija e intermediación financiera, negociadas en bolsa o fuera de ella, cualquiera que sea la condición de liquidación de la operación: PH, liquidadas en T; PM, liquidadas en T + 1; o contado normal (CN), liquidadas en T + 2. Cabe señalar que en las operaciones extra bursátiles lo habitual es la condición PH. La liquidación bilateral puede ser física (en el sistema de *clearing* de la bolsa o en la oficina del corredor comprador) o electrónica, por medio de las cuentas del DCV. En los tres casos la liquidación financiera se realiza en la bolsa, si bien en el segundo caso puede hacerse alternativamente entre las partes de manera directa.

### 6.1.1 Instituciones de compensación y liquidación

#### *Liquidación bilateral*

Para instrumentos de renta fija e intermediación financiera es posible efectuar la liquidación física de los valores o liquidación electrónica a través del DCV en la oficina del corredor comprador o directamente entre las partes, siempre bajo un esquema bilateral. Si se trata de operaciones extra bursátiles pueden participar los agentes de valores, bancos y otras entidades financieras. La liquidación financiera, siempre directa y bilateral, puede efectuarse en bolsa, en la oficina del corredor comprador o fuera del sistema.

#### *Sistemas de compensación de las bolsas de valores (solamente renta variable)*

La normativa vigente establece que las bolsas deben proveer de procedimientos de compensación y liquidación para las operaciones efectuadas por sus corredores. En consecuencia, las bolsas han organizado sistemas de *clearing* en los cuales se realiza la liquidación física compensada y bilateral de las entregas de valores y la liquidación financiera compensada y multilateral de los pagos. Participan solamente los corredores de bolsa y la operación está a cargo del operador de cámara.

#### *Liquidación compensada en el DCV (solamente renta variable)*

A partir de septiembre de 1998 el DCV implementó un servicio de liquidación compensada para las operaciones accionarias. Este servicio permite a los depositantes liquidar operaciones de valores de renta variable que mantengan en sus cuentas de posición, siempre que previamente hayan sido registradas en cualquiera de los sistemas de *clearing* de las bolsas. El objetivo del servicio es sustituir las entregas físicas de valores que realizan los corredores en los sistemas de *clearing* por entregas electrónicas a partir de abonos y adeudos en las cuentas abiertas en el DCV. No obstante, la liquidación financiera continúa en el sistema de *clearing* de las bolsas, en

<sup>165</sup> La operación de ida se liquida en T (liquidación PH) y la vuelta a un plazo siempre mayor de T + 2.

los que los operadores de cámara actúan como Ministros de Fe, comunicando al DCV que los instrumentos de pago (vales a la vista) han sido entregados. Durante 1999 la liquidación con entrega electrónica de valores centralizada en el DCV ha ido sustituyendo a las entregas físicas efectuadas en los sistemas de *clearing*, el que actualmente tiene un carácter residual. No obstante, se mantiene en los sistemas de *clearing* toda la liquidación financiera de las operaciones.

### Recuadro 5: Desarrollo de las actividades del DCV

El DCV comenzó a operar en 1995 permitiendo a los participantes depositar en sus cuentas de posición e inscribir en su Registro Central de Emisiones algunos instrumentos de renta fija (letras de crédito y bonos de empresas).

A lo largo de 1996 se incrementó el número de instrumentos depositados en el DCV, incluyendo los PRBC y los bonos de reconocimiento de pensionados.

El DCV ha asumido las responsabilidades de depósito del Banco Central, según el D.S. N° 3,500.

En 1997 y 1998 se han incluido depósitos de acciones, cuotas de fondos de inversión, PDBC, PRD y pagarés emitidos por sociedades financieras.

Se liberó la cuenta de inventario para permitir el depósito de los valores que mantenían en el Banco Central los fondos de pensiones en el momento en que éste renunció a su labor de custodia. Estas cuentas soportan también el depósito de los Bonos de Reconocimiento de Afiliados Activos (BR) y la custodia de los títulos vencidos.

En junio de 1997 comenzó el servicio de custodia y transferencia electrónica de valores de renta variable. Este servicio ha proporcionado ahorros operativos a los corredores de bolsa y a los inversionistas institucionales al hacer innecesaria la emisión e inscripción de formularios de traspasos en las sociedades anónimas.

En julio de 1998 se habilitó un Servicio de Centralización de Bonos de Reconocimiento de Afiliados Activos mantenidos por las AFP. Ello permitió inmovilizar los BR reduciendo el riesgo operativo. El Servicio permite traspasar los BR entre las cuentas de las AFP y facilita la gestión ante el INP.

Se implementó el servicio de emisiones desmaterializadas, utilizado hasta el momento para los Instrumentos emitidos por el Banco Central.

En septiembre de 1998 se habilitó el servicio de liquidación compensada para las operaciones de acciones en bolsa. Este servicio permite a los depositantes liquidar operaciones de valores mantenidos en sus cuentas de posición, registradas en cualquiera de las cámaras de compensación de bolsas de valores vinculadas al DCV. El sistema imputa las transacciones por medio de cargos y abonos en las cuentas de posición mantenidas en el DCV. Asimismo, se permitió el registro masivo de transferencias de posición para facilitar el registro de operaciones

simultáneas y la actualización de las garantías. Con objeto de facilitar la liquidación compensada se ha impulsado que los corredores de bolsa lleven la custodia y el depósito a cuentas en el DCV. Desde septiembre de 1999 esta medida es obligatoria.

En noviembre de 1998 se habilitó el servicio que permite la custodia y registro de compraventas de acciones representativas de ADR a los depositantes que representan a los bancos custodios y de inversionistas extranjeros. Se canaliza mediante cuentas de Mandantes. Las obligaciones de información que debe tener el DCV con las sociedades emisoras están delimitadas en el artículo 26 de la Ley 18,876. El patrimonio mínimo del DCV debe ser de 30,000 UF.<sup>166</sup>

Entre los futuros servicios a desarrollar por el DCV está la posibilidad de que las personas jurídicas puedan abrir Cuentas de Mandantes a las personas naturales, ampliar la versatilidad de las Cuentas de Posición a los depósitos a plazo (para facilitar el registro de operaciones y el ejercicio de los derechos económicos), crear un nuevo sistema conectado con las bases de datos del DCV para facilitar a los emisores la administración de sus registros de accionistas automatizando la aprobación de los traspasos por parte de los emisores y facilitando el ejercicio de los derechos económicos, continuar las gestiones con el sector bancario para habilitar el pago electrónico de las operaciones y ampliar la gama de instrumentos desmaterializados.

## 6.2 PROCEDIMIENTOS DE REGISTRO Y CUSTODIA DE VALORES

La propiedad de los valores nominativos se acredita mediante la inscripción en los registros de la respectiva sociedad emisora. En este caso están las acciones, a las que la ley obliga a emitir en forma nominativa, y las CFI. En este sentido, una operación de acciones o CFI no queda perfeccionada hasta que los valores sean inscritos en el registro de la emisora a nombre del comprador.

Los instrumentos emitidos a la orden se transfieren mediante endoso y para registrarlos en un custodio es necesario su endoso a favor de éste.

### 6.2.1 Registro y custodia en el DCV

Para ser depositante en el DCV debe suscribirse un contrato de depósito con éste.<sup>167</sup> Los depositantes pueden abrir cuentas de posición debiendo tener sus propios valores en una cuenta separada de la cuenta de valores de terceros. Los valores de terceros se mantienen en forma agregada en las cuentas de posición. Los depositantes pueden también solicitar la apertura de cuentas especiales llamadas cuentas de Mandantes para registrar valores de terceros en forma desagregada (una por cada tercero). Entre otras finalidades, esto hace posible que tengan cuenta en el DCV las entidades no autorizadas por la ley. El DCV mantiene registrada la posición agregada (el saldo) del total de las subcuentas de mandantes y un registro auxiliar de detalle de cada cuenta.

<sup>166</sup> Véase el Artículo 18, Inciso c) de la Ley 18,876.

<sup>167</sup> Existe un modelo genérico de contrato de depósito y otro específico para AFP.

Los depositantes pueden también disponer de cuentas de inventario para registrar valores difícilmente fungibles, que precisan de registro individualizado a nombre de su titular, algo no susceptible de ser realizado mediante las cuentas de posición. Estas cuentas registran básicamente los BR, Bonos CORA, algunas emisiones de la Tesorería General de la República y los títulos vencidos.

En los registros de las sociedades emisoras los valores de los depositantes deben estar inscritos a nombre del DCV.<sup>168</sup> Con ello se elimina la dificultad de tener que reelaborar diariamente las titularidades reales de los valores como consecuencia de los traspasos de valores.

El DCV informa a los emisores sólo de las operaciones entre depositantes. Con esta información los emisores deben producir y mantener un listado de los valores de los depositantes registrados a nombre del DCV.

Lo anterior es válido para valores accionarios y cuotas de fondos de inversión (CFI), que, como se mencionó anteriormente, deben ser nominativas por imperativo legal y en los que la transmisión de la propiedad sólo se perfecciona mediante la inscripción en el registro de la sociedad emisora.

En caso de no existir cuenta de mandante los valores depositados en cuentas de posición quedan registrados e individualizados por código de instrumento, sin separación individualizada de la titularidad de los propietarios en última instancia, información cuya responsabilidad recae en el depositante. Diariamente el DCV informa a sus depositantes de la situación de los valores mantenidos en depósito, la cual puede ser de libre disponibilidad, bloqueo o en estado de retención transitoria, correspondientes a operaciones pendientes de compensar.

El sistema del DCV diferencia tres modalidades de movimiento de valores entre las distintas cuentas que pueden ser abiertas: las operaciones de compraventa, los traspasos y las transferencias.<sup>169</sup> En el primer caso se trata de movimientos de posición entre cuentas de distintos depositantes para cuya materialización se requiere del registro de medios de pago, es decir, son asimilables a los traspasos contra pago. Los otros dos tipos de movimientos se asimilan a los traspasos libres de pago, si bien los traspasos son siempre movimientos de posición entre cuentas de un mismo depositante y las transferencias mueven posiciones entre cuentas de distintos depositantes sin requerir a cambio la entrega de medios de pago. Los movimientos sobre cuentas de posición serán en cantidades que sean múltiplos de la posición mínima negociable definida para cada instrumento.

El registro de transferencias de valores resultado de las operaciones se efectúa mediante abono en la cuenta de posición del comprador y débito en la del vendedor.<sup>170</sup> El DCV ofrece a sus depositantes información diaria sobre posiciones y movimientos de valores anotados en sus cuentas. El servicio incluye facilidad de consulta electrónica en cualquier momento.

---

<sup>168</sup> Véase el Artículo 5 de la Ley N° 18.876.

<sup>169</sup> Véase el Reglamento Interno del DCV, Título 1.

<sup>170</sup> En realidad los valores a entregar se traspasan desde la cuenta de posición disponible del vendedor a su cuenta de retención con derechos, a la espera de ser transferidos a la cuenta de posición del comprador.

Si bien el procedimiento general de funcionamiento de las transferencias de valores en el DCV pasa por la previa inmovilización de los títulos físicos en la bóveda de la entidad, también es posible registrar en el DCV emisiones desmaterializadas siempre que el DCV y el emisor hayan acordado que este último no emitirá títulos físicos, a menos que algún depositante lo solicite, manteniendo en sus registros un sistema de anotaciones en cuenta a favor del DCV.<sup>171</sup>

El DCV lleva la gestión de cobro de los derechos económicos facilitándole a los bancos pagadores los listados de los titulares de cuentas de mandantes. Las sociedades emisoras no bancarias tienen designado un banco pagador hacia el que se canaliza la misma información. En estas tareas de gestión el DCV solamente emite instrucciones de pago.

El DCV mantiene el servicio de custodia y registro de operaciones de acciones convertibles en ADR para su negociación en el New York Stock Exchange, facilitando los necesarios retiros y depósitos de acciones. Cada banco custodio de acciones convertibles en ADR<sup>172</sup> tiene abierta una cuenta de mandante a nombre del banco depositario (banco emisor de los ADR).<sup>173</sup>

### **6.2.2 Registro y depósito en un custodio diferente del DCV**

Los inversionistas pueden elegir entre tener los títulos directamente en su poder (caso frecuente para personas naturales), dejarlos en custodia de la sociedad emisora (caso frecuente de las instituciones propietarias de carteras de control de las sociedades) o bien en custodia de los corredores de bolsa y agentes de valores (caso habitual de clientes con actividad frecuente de operaciones en bolsa).

También es posible custodiar los valores de un inversionista en un banco o entidad financiera habilitada para ello. Puede optarse por mantener los valores a nombre del propio inversionista (mediante alquiler de cámara de seguridad) o efectuar el correspondiente traspaso a nombre de la entidad de custodia y registrarlo en la sociedad emisora (caso de los instrumentos de renta variable) o el endoso correspondiente si se trata de instrumentos a la orden.

Destaca el caso de los corredores de bolsa. Estas instituciones mantienen un depósito de valores en el DCV. Por otro lado custodian directamente valores de su propia cartera y de la de sus clientes. De la misma forma que en el caso del DCV, los corredores de bolsa tienen depósitos de valores inscritos a su nombre en las sociedades emisoras para evitar el flujo de traspasos hacia la emisora para inscribir la propiedad de los valores como consecuencia de las operaciones realizadas en el mercado. Las personas naturales o jurídicas que quieren vender sus valores y no los tienen depositados en un corredor de bolsa (que, a su vez, puede tenerlos depositados en el DCV a nombre de éste) deben previamente traspasar sus valores a la corredora como paso previo a la orden de venta. El corredor inscribe en la emisora el traspaso. Este proceso, si todo va bien, puede llegar a demorar hasta dos días.

<sup>171</sup> Véase el Reglamento Interno del DCV, Título 1.

<sup>172</sup> Los bancos que actúan como custodios son actualmente Citibank, Banco de Chile, Banco Santiago y Banco Santander Central Hispano. Todos ellos depositan en el DCV.

<sup>173</sup> El DCV tiene capacidad y es posible que ofrezca próximamente a las sociedades emisoras llevar los servicios de sus registros de accionistas, incluyendo un servicio de atención directa al accionista.

No existe institución alguna que lleve el registro contable de valores accionarios en forma total y exclusiva. Para obviar la necesidad de efectuar traspasos a la entidad emisora, el sistema ha ido evolucionando hacia una situación en la que aparecen, de cara a la emisora, tres tipos de accionistas: el DCV, los corredores de bolsa y otras personas naturales o institucionales. Los valores a nombre del DCV representan básicamente a personas institucionales. Los valores a nombre de las corredoras pertenecen básicamente a clientes en proceso de vender valores. Los últimos serían básicamente propietarios de carteras estables que han preferido mantener los valores directamente en las sociedades emisoras.

### 6.2.3 Retiro de valores

Cualquier inversionista puede decidir retirar sus valores de la entidad donde los tuviera depositados mediante un traspaso a nombre del inversionista con registro posterior en la emisora (renta variable) o el endoso a favor del inversionista (instrumentos a la orden).

En el caso de la renta variable el inversionista puede optar por dejar los valores registrados en la propia sociedad emisora sin que sea necesaria la expedición de los correspondientes títulos físicos.

Es posible la reversión a títulos físicos de valores desmaterializados. La reversión a títulos físicos no conlleva la retirada de los valores del sistema.

### 6.2.4 Desmaterialización de valores

La ley, al no establecer la forma de representación de los valores, no impide que éstos estén desmaterializados. No obstante lo anterior, la mayor parte de los valores está representada en títulos físicos.

Los valores depositados en el DCV funcionan en régimen de inmovilización independientemente de que se trate de títulos representados físicamente o desmaterializados desde el origen. En este último caso es necesario que exista un acuerdo previo entre el emisor y el DCV que garantice que el emisor no está obligado a emitir materialmente los títulos sino a mantener en sus registros un sistema de anotaciones en cuenta. En 1998 sólo estaban desmaterializados algunos instrumentos de intermediación financiera emitidos por el Banco Central que representan un porcentaje cercano a 10% del total en circulación. En la tabla 11 se señala la evolución, por instrumentos, de la importancia que tienen los valores desmaterializados dentro del total de los valores depositados en el DCV.

**Tabla 11: Valores desmaterializados en el DCV**  
(total depositado<sup>(a)</sup> en el DCV como porcentaje del total emitido)

	1995	1996	1997	1998
Renta variable	0.00	0.00	9.89	11.43
Instrumentos de renta fija	N.D.	0.00	0.00	0.00
Instrumentos de intermediación financiera	0.00	3.80	13.61	12.12

Fuentes: SVS y DCV.

<sup>(a)</sup> El total depositado en este caso se refiere a los títulos desmaterializados.

La inmovilización no es una condición necesaria para poder negociar los valores. En el caso de los instrumentos de renta variable, sin embargo, para poder acceder a la liquidación compensada, tanto en el sistema de *clearing* de las bolsas como en el DCV, es necesario haber depositado previamente los valores a nombre de un corredor para el primer caso o en la cuenta del corredor en el DCV para el segundo, con las correspondientes inscripciones en el registro del emisor. La fecha límite para ello es el mismo día de la operación de venta a las 18:00 horas, aunque en ocasiones se manejan plazos mayores.

En la tabla 12 puede observarse la proporción de los valores en custodia que tiene el DCV, la cual a finales de junio de 1999 alcanzó una cuota cercana a 46% del valor de mercado de los valores en circulación en el sistema.

**Tabla 12: Capitalización del mercado y valorización de las tenencias en el DCV**

	1995	1996	1997	1998	1999 <sup>(a)</sup>
Capitalización del mercado <sup>(b)</sup>	131,629	127,808	137,631	106,257	98,578
Valor de tenencias en el DCV <sup>(b)</sup>	1,892	22,008	40,290	40,997	45,200
Tenencias en el DCV como % del valor de capitalización del mercado	1.44	17.22	29.27	38.58	45.85

Fuentes: SVS y DCV.

<sup>(a)</sup> Datos de finales de junio.

<sup>(b)</sup> En millones de dólares.

En instrumentos de renta fija el DCV tenía en 1998 una cuota de depósito superior a 94% y a mediados de 1999 ésta era ligeramente superior a 99% del total. La cuota que representan los instrumentos de intermediación financiera depositados en el DCV sobre el total es bastante inferior, como puede verse en la tabla 13.

**Tabla 13: Cuota de depósitos en el DCV**  
(total depositado como porcentaje del total emitido)

	1995	1996	1997	1998
Renta variable	0.00	0.00	9.89	11.43
Instrumentos de renta fija	7.90	77.80	88.91	94.75
Instrumentos de intermediación financiera	0.00	3.80	14.39	23.04

Fuentes: SVS y DCV.

En instrumentos de renta variable el DCV tenía en depósito en 1998 11.4% del valor total de capitalización bursátil. A fines de 1999 esta cifra era de alrededor de 18%. Hay que tener en cuenta

que las carteras de control de las sociedades (entre 60% y 85%, de acuerdo a información proporcionada por emisores) suele estar directamente custodiada en la propia sociedad emisora dado que se trata de un capital que no está disponible para ser negociado en el mercado. También hay casos en los que las personas naturales que negocian frecuentemente en bolsa depositan sus valores directamente en el corredor de bolsa con el que suelen operar.

## 6.3 PROCESOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

### 6.3.1 Modalidades de liquidación

Para la compensación y liquidación de valores existen diferentes procedimientos, en función del instrumento y de las condiciones de liquidación de la operación. Desde 1995 el DCV ha adquirido una importancia creciente en éstos, habiendo implementado un sistema centralizado de transferencia electrónica de valores.

En las bolsas de valores cabe diferenciar las siguientes modalidades de negociación (véase el capítulo 5): el pregón (a viva voz), el remate (a viva voz o electrónico), la licitación y las operaciones especiales, entre las que cabe destacar las operaciones de compromiso llamadas simultáneas (renta variable) o pactos (renta fija e intermediación financiera).

Las operaciones se cruzan entre los corredores de bolsa, aunque también los participantes directos, utilizando el código del corredor que los autoriza, pueden ordenar operaciones. También pueden negociarse valores al margen de las bolsas. De hecho, la actividad extra bursátil es la más importante en términos de los montos negociados.

Como se describió anteriormente, en el ámbito de las bolsas las órdenes se efectúan señalando una determinada condición de liquidación que puede ser PH (con liquidación en T), PM (con liquidación en T + 1), CN (con liquidación en T + 2) o a plazo (hasta 180 días).

También es posible distinguir modalidades de negociación en función de las posibilidades para la compensación y la liquidación tanto de los pagos como de los valores. En la figura 4 se resumen las diferentes alternativas de compensación y liquidación. Tanto por el lado de las entregas (liquidaciones físicas o electrónicas, siempre bilaterales), como por el de los pagos (liquidaciones financieras, bilaterales o multilaterales), se diferencia entre liquidación compensada (mediante neteo de posiciones entre los participantes) y no compensada. En ambos casos se diferencia entre liquidación centralizada (realizada en el sistema de *clearing* de bolsa o en el DCV) y no centralizada (sin intervención de algún organismo centralizador de la liquidación).

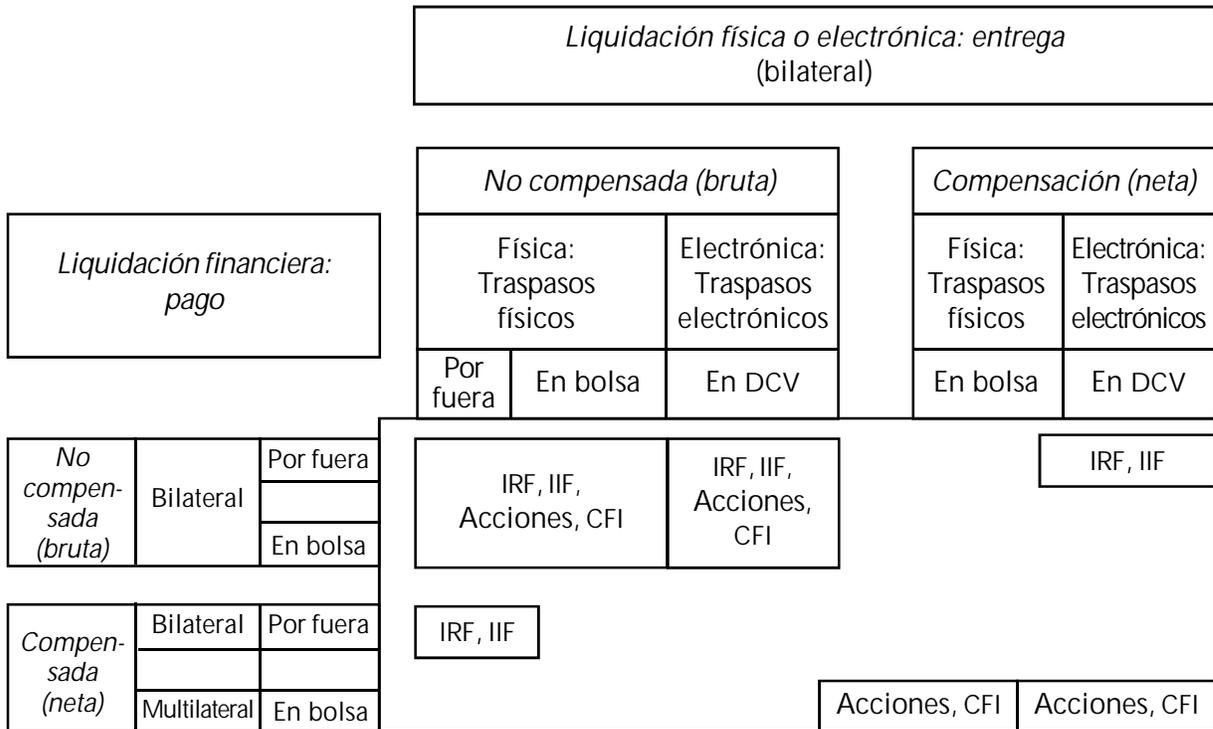
### 6.3.2 Procedimientos de la liquidación

*Liquidación financiera multilateral centralizada y compensada física o electrónicamente de instrumentos de renta variable con condición de liquidación contado normal.*<sup>174</sup>

---

<sup>174</sup> En la BCS no se negocian las CFI por no estar inscritas en la misma.

**Figura 4: Mecanismos para la compensación y liquidación de valores en Chile: entrega de los valores y transferencia de los fondos**



IRF = Instrumentos de renta fija; IIF = Instrumentos de intermediación financiera; CFI = Cuotas de fondos de inversión.

La liquidación financiera se centraliza en el sistema de *clearing* de las bolsas realizándose según el esquema de compensación multilateral. Las instrucciones de pago se llevan directa y físicamente al sistema de *clearing* de la bolsa respectiva. Como instrucciones de pago se utilizan vales a la vista (uno por cada corredor con posición deudora en el total de compras y ventas que tiene que liquidar con todas sus contrapartes). El sistema de *clearing* deposita los vales a la vista recibidos en la cuenta corriente que mantiene en un banco liquidador,<sup>175</sup> solicitando la emisión de los correspondientes vales a la vista a favor de los corredores con posición neta acreedora por el conjunto de las operaciones que tiene que liquidar con todas sus contrapartes (véase el capítulo 4 para una descripción de la liquidación de los pagos).

Las entregas de valores se efectúan según el esquema de compensación bilateral por separado para cada instrumento negociado, esto es, el corredor entrega o recibe un sólo traspaso por la diferencia del total de compras y ventas de cada instrumento con un mismo corredor contraparte.

Las entregas pueden efectuarse mediante traspasos físicos (liquidación física) desde los corredores con posición neta deudora hacia sus contrapartes acreedoras cuando la liquidación se centraliza

<sup>175</sup> El Banco de Chile en el caso de la BECH y el Citibank en el caso de la BCS.

en el sistema de clearing de la bolsa o mediante traspasos electrónicos entre las cuentas de posición que los corredores tienen abiertas en el DCV.

Mediante el procedimiento de compensación electrónica a través del DCV se está liquidando 95% de las operaciones accionarias negociadas en la BCS (que representan algo más de 80% de los montos negociados). En la BECH estos porcentajes son similares.

A continuación se describen los procesos que tienen lugar en la liquidación centralizada a través del sistema de *clearing* de cada bolsa y el DCV, utilizados para compensar y liquidar acciones y CFI. Este procedimiento suele denominarse liquidación compensada por operador y es el que se describe a continuación.<sup>176</sup> La descripción se hace para cada modalidad independiente de operador. Cuando se considera necesario, se hace referencia a la modalidad de multioperador, la cual hasta el momento no ha sido utilizada.

#### Procesos efectuados en T

##### *Registro de operaciones en el DCV (desde las 18:30 horas)*

Al cierre de la sesión de mercado del día T el operador de cámara de la bolsa, responsable del sistema de *clearing* en las comunicaciones con el DCV, envía a este último un archivo con la información compensada de las operaciones ejecutadas de instrumentos de renta variable (acciones y CFI) que los corredores han solicitado liquidar en el DCV con condición de liquidación contado normal. La compensación de valores se ha efectuado de manera bilateral, para cada instrumento, de forma que la posición neta de un corredor respecto de cada una de sus contrapartes es la diferencia de las compras menos las ventas que se hayan ejecutado en dicho instrumento.

#### Procesos efectuados en T + 1

##### *Envío de listados desde las bolsas a los corredores (09:30 horas)*

A las 09:30 horas de T + 1 el Departamento de Custodia de cada bolsa remite a sus corredores los listados con los saldos financieros a recibir o entregar que engloban las operaciones a liquidar con traspaso físico y por medio del DCV. Asimismo entrega listados con saldos netos de acciones con traspasos físicos a entregar o recibir en el propio sistema de *clearing* y listados netos de acciones a traspasar electrónicamente en el DCV.

Los corredores deben revisar los listados y, en caso de detectar discrepancias, deben remitirlas a la bolsa durante T + 1.

Para las entregas físicas en el sistema de *clearing* de la bolsa el corredor vendedor debe depositar en el Departamento de Custodia, antes de las 18:00 horas de T + 1, los traspasos compensados de valores debidamente firmados y girados a nombre del corredor contraparte.

---

<sup>176</sup> El DCV tiene habilitado un procedimiento para la liquidación conjunta de ambas bolsas, modalidad llamada de "liquidación compensada multioperador, que permite netear las posiciones en valores de signo contrario que mantenga un mismo corredor en las dos bolsas y en un mismo instrumento.

*Registro de operaciones (hasta las 18:30 horas)*

El operador de cámara puede seguir registrando operaciones en el DCV mediante envío de archivos lote (*batch*) hasta el cierre de la sesión de mercado. Mediante éstos también pueden efectuarse modificaciones (correcciones posteriores) cuando se utiliza el procedimiento de liquidación por operador.

*Validación de operaciones por parte del DCV (hasta las 18:30 horas)*

En el sistema de cómputo del DCV se procesan los archivos recibidos verificándose su integridad, su consistencia y la correcta codificación de los campos incluidos en cada envío. Si existen errores se devuelve el archivo completo o algunos de sus registros, según el error detectado afecte a la validación del archivo o a la de los campos que componen los registros. En caso de detección de errores el DCV genera un informe de detalle que pondrá a disposición del operador de cámara de la bolsa.

El operador de cámara puede efectuar las correcciones sobre los registros devueltos de una en una o agrupadas por instrumento o por depositante. El plazo para registrar las correcciones es el mismo definido para el registro de operaciones.

Procesos efectuados en T + 2*Apertura de operaciones en el DCV (09:00 horas)*

Con la apertura de operaciones comienza la sesión de liquidación. El sistema de cómputo del DCV permite que los operadores de cámara seleccionen diariamente entre liquidar sus operaciones compensándolas con todos los operadores de cámara (opción denominada multioperador) o liquidarlas compensando solamente sus propias operaciones (opción denominada por operador).<sup>177</sup> El sistema permite al operador de cámara modificar la opción en cualquier momento de la sesión para trabajar en la modalidad por operador. El cambio a esta opción es irrevocable para toda la sesión.

*Cálculo preliminar de posiciones netas de valores de cada depositante (a partir de las 09:30 horas)*

Al comienzo del día el DCV selecciona las operaciones a liquidar y las procesa para calcular los resultantes netos que serán utilizados en las siguientes etapas. Se calculan netos por instrumento y operador de cámara. Para cada instrumento por separado cada depositante puede presentar los siguientes resultados: neto comprador (cuando la suma de compras menos la suma de ventas sea positiva) o neto vendedor (cuando sea negativa).<sup>178</sup>

---

<sup>177</sup> La ausencia de registro por parte del operador es equivalente a la conformidad con el método de liquidación multioperador, que es el establecido por omisión.

<sup>178</sup> El cálculo en la modalidad multioperador sería análogo, para cada instrumento y depositante, extendido a las operaciones registradas por todos los operadores de cámara.

*Registro inicial de retenciones a efectuar en las cuentas de los depositantes (09:30 horas)*

Al comienzo de la jornada el DCV traspasa los valores a requerir a cada depositante con posición financiera neta vendedora desde sus cuentas de posición a cuentas transitorias de retención con derechos. Si no existiera saldo para cubrir el monto de la retención requerida quedaría un monto pendiente de retención.

*Consulta inicial de resultados de retenciones (desde las 09:30 horas)*

Cada operador de cámara podrá consultar en línea la situación de cada uno de los depositantes, para cada instrumento, que puede ser una de las siguientes: cubierto (cuando la retención registrada en el DCV es igual a la retención requerida) o descubierto<sup>179</sup> (cuando la retención registrada en el DCV es inferior a la retención requerida).

Asimismo, cada depositante puede consultar la condición en la que se encuentre, para cada instrumento, respecto de cada una de las retenciones requeridas equivalente al disponible para el operador de cámara.

*Entrega de vales a la vista al sistema de clearing de la bolsa (a las 10:30 horas)*

Los corredores con saldo neto deudor (compradores netos) entregan los vales a la vista a favor de la bolsa. La bolsa deposita los vales vista recibidos en su cuenta del banco liquidador solicitando la emisión de otros vales a la vista a nombre de los corredores con saldo neto acreedor (vendedores netos).

*Registro de cierre del clearing de la bolsa o registro de cierre de cámara (a las 11:30 horas)*

Cada operador de cámara comunicará al DCV, mediante un mensaje electrónico, el aviso de finalización del proceso de cobro de netos financieros (pagos) a los depositantes que hayan resultado deudores en el proceso de compensación multilateral llevado a cabo en el sistema de *clearing* de la bolsa respectiva. En la comunicación de este registro de cierre el operador de cámara actúa en calidad de ministro de fe, entendiéndose que los participantes con posición financiera acreedora en la liquidación multilateral neta de efectivos le han dado, cada uno por separado, su confirmación de haber recibido los correspondientes pagos.

En la modalidad por operador el registro de cierre de cámara es un requisito necesario para que el DCV proceda a la liquidación final de las operaciones. El DCV no acepta del operador de

---

<sup>179</sup> En la modalidad multioperador, cuando la retención registrada es también menor que el neto multioperador vendedor registrado para el depositante en ese instrumento. En esta modalidad cabe una tercera situación, la de potencialmente descubierto, cuando la retención registrada por el DCV es menor que la retención requerida, pero mayor o igual al neto multioperador vendedor que presenta el depositante en dicho instrumento. Es decir, en una cámara presenta un descubierto de valores que es menor que la posición neta acreedora de valores que presenta en la otra cámara.

cámara el registro de cierre mientras existan depositantes en situación de descubierto respecto de las operaciones informadas por ese operador de cámara.

El DCV confirma telefónicamente con el operador de cámara la recepción del registro de cierre.

#### *Reiteración del proceso de retenciones (hasta las 11:30 horas)*

Cada operador de cámara y cada depositante pueden consultar el resultado de la repetición sucesiva y automática del proceso de retención de posiciones, que será repetido siempre que exista algún depositante en situación de descubierto.

#### *Liquidación final de operaciones (a partir de las 11:30 horas)*

A partir de las 11:30 horas comienza la fase de liquidación final de operaciones, para cada operador por separado,<sup>180</sup> siempre que ningún depositante esté en descubierto. Se efectúan los siguientes procesos:

##### Asignación de posiciones retenidas

El DCV distribuye a cada depositante el monto de la posición retenida hasta ese momento para cubrir la posición requerida. Los depositantes pueden instruir al DCV la forma y prioridad para distribuir los montos retenidos entre los operadores de cámara. Esta instrucción sólo se utiliza cuando el monto de la posición retenida es inferior a la suma de los netos vendedores que cada depositante registre en el DCV por las operaciones informadas por todos los operadores de cámara.

En ausencia de esta instrucción el DCV efectúa la distribución de las posiciones retenidas dando prioridad a aquellos que registran mayor posición requerida y siempre que la misma pueda ser completamente cubierta con el monto de la posición retenida.

##### Retiro de operaciones del *clearing*

Las operaciones excluidas de la liquidación compensada por falta de cobertura de la posición requerida deben ser ingresadas directamente por las partes en los sistemas de cómputo del DCV en el menor plazo posible.

##### Liquidación en el DCV (13:30 horas)

El DCV efectúa el traspaso de las posiciones negociadas. Para ello registra en la cuenta de posición de cada depositante los movimientos de cada operación informada por cada operador de cámara.

---

<sup>180</sup> Cuando exista un depositante en situación de descubierto el proceso se efectuará necesariamente por separado y en la modalidad por operador. En los casos en los que sea necesario cambiar a la modalidad por operador el sistema de cómputo del DCV procederá a separar las operaciones a liquidar de cada operador de cámara.

Las cuentas de posición disponible reciben primero todos los abonos por compras y luego todos los cargos (débitos) por ventas, saldando la diferencia deudora, si existiere, contra la cuenta de retención con derechos.

#### Informe final de liquidación compensada

El DCV emite un informe que pone a disposición del operador de cámara con el detalle de las operaciones liquidadas.

#### Liquidación en los sistemas de clearing de las bolsas (13:30 horas)

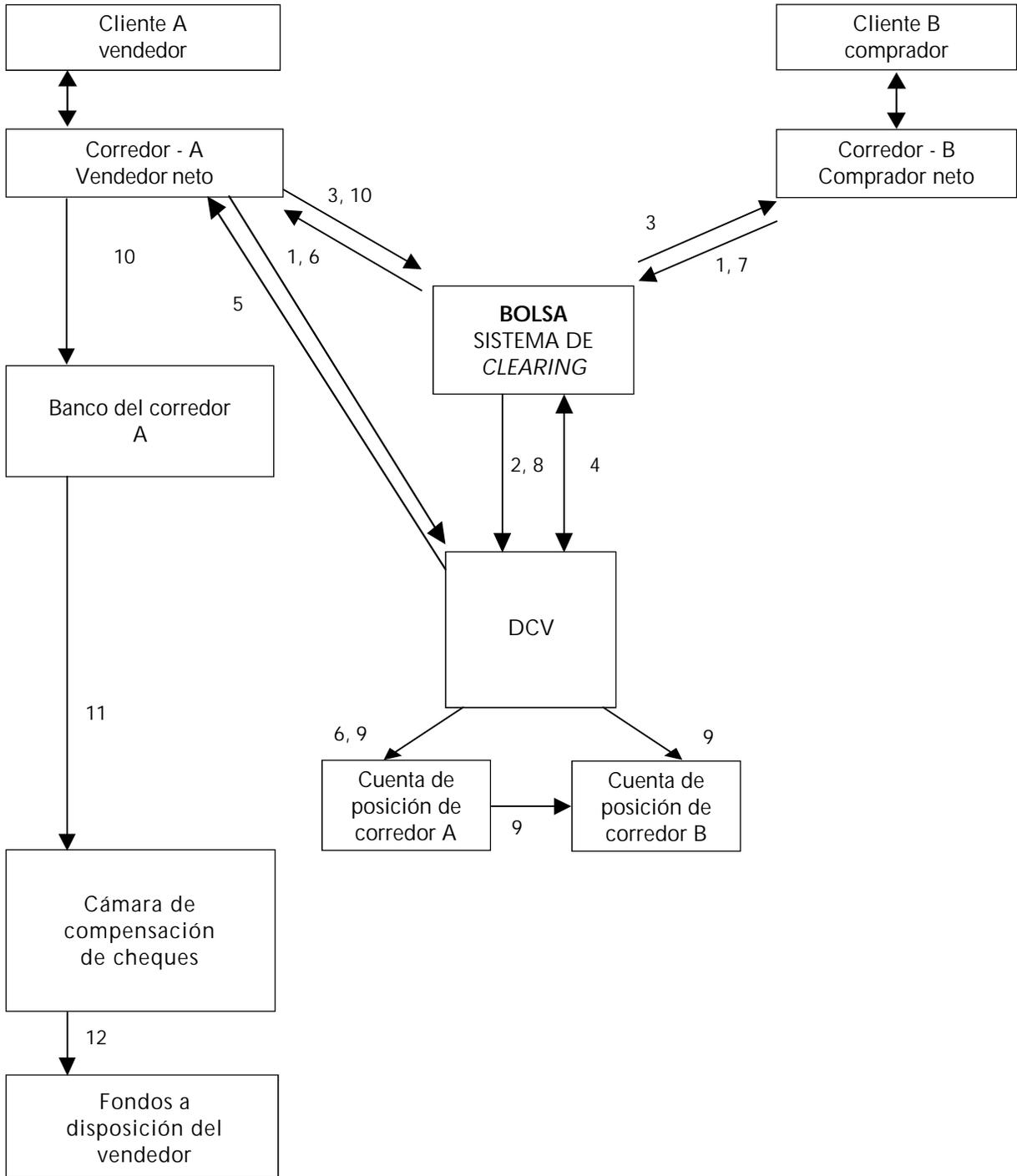
La bolsa entrega a los corredores con saldo acreedor (vendedores netos) los vales a la vista emitidos a su favor.

### **Recuadro 6: Diagrama de flujo de los procesos de compensación y liquidación: liquidación multilateral neta centralizada de instrumentos de renta variable con condición de liquidación contado normal**

El siguiente diagrama resume los procesos de compensación y liquidación de las operaciones bursátiles de renta variable con condición de liquidación contado normal (T + 2), con la entrega de los valores efectuada físicamente por medio del sistema de *clearing* de la bolsa o electrónicamente mediante traspasos entre las cuentas de posición de los corredores en el DCV.

Con el propósito de simplificar el diagrama se ha escogido una situación en la que sólo aparecen dos corredores liquidando entre sí un solo instrumento financiero. La liquidación es el resultado de una operación bursátil en la que han intermediado para sus clientes. De esta manera, cada corredor aparece con una sola posición (deudora o acreedora) en el diagrama.

**Figura 5: Liquidación de operaciones de renta variable con condición de liquidación contado normal: modalidad por operador**



1. En la sesión de mercado del día T los corredores ejecutan en bolsa las órdenes de sus clientes.
2. En T, a las 18:30 horas, la bolsa envía al DCV el informe de operaciones compensadas.
3. En T + 1, a las 09:30 horas, la bolsa informa a los corredores de los saldos netos de valores (compensación bilateral) y de efectivo (compensación multilateral) que les corresponden.
4. Hasta las 18:30 horas de T + 1, en caso de errores el DCV remite a la bolsa el Informe de Detalle para que registre las correcciones pertinentes, si fuera necesario. La bolsa devuelve las correcciones al DCV.
5. En T + 2, a las 09:00 horas, el DCV efectúa el cálculo de la retención de valores requerida (neta) y lo registra, comunicándolo al corredor vendedor neto.
6. Hasta las 11:00 horas de T + 2, si un corredor vendedor no tuviera suficiente saldo en su cuenta de posición debe efectuar un traspaso hasta cubrir la retención requerida. El DCV reitera el proceso de retención hasta que la posición está cubierta (retención requerida igual a la retención registrada). Si el corredor vendedor neto optara por efectuar las entregas por medio del sistema de *clearing* de la bolsa entonces deberá efectuar el traspaso físico de los valores hasta T + 2 a las 11:00 horas.
7. En T + 2, hasta las 11:00 horas, los corredores con saldo deudor (compradores netos) entregan en la bolsa el vale a la vista por el monto que les corresponde.
8. En T + 2, a las 11:00 horas, la bolsa comunica al DCV que ha terminado el proceso de cobro de netos financieros a los corredores con saldo deudor neto.
9. En T + 2, a las 11:00 horas, el DCV realiza los traspasos electrónicos de posiciones.
10. La bolsa deposita en su cuenta corriente en el banco los vales vista recibidos y solicita nuevos vales vista a favor de los corredores con saldo acreedor (vendedores netos), a quienes los entrega. En T + 2, a las 13:30 horas, los corredores depositan los vales a la vista en las cuentas de sus respectivos bancos.
11. En T + 2, hacia las 18:00 horas, los bancos cobran los vales a la vista en la Cámara de Compensación de Cheques.
12. Los bancos obtienen la conformidad del cobro al día siguiente (T + 3), alrededor de las 11:30 horas, y ponen los fondos a disposición de los corredores a partir de las 13:00 horas. No obstante, la liquidación final de los bancos ocurre en los libros del Banco Central alrededor de las 21:00 horas de ese día T + 3.

*Liquidación bilateral, tanto de la entrega de valores (física o electrónica) como de los pagos (financiera)*

Es un sistema válido para cualquier instrumento de renta fija e intermediación financiera negociado en bolsa bajo cualquier modalidad de contratación y cualquiera que sea la condición de liquidación señalada (PH, PM, CN). También se incluyen las operaciones con incumplimientos de instrumentos de renta variable con liquidación contado normal así como las operaciones simultáneas (compromisos de renta variable) y las operaciones en acciones con condición de liquidación PH y PM.

Tanto la entrega de los valores como el pago de los mismos se efectúa el día pactado entre las partes. El vendedor hace entrega al comprador del traspaso de los valores vendidos y, simultáneamente, el comprador entrega al vendedor el pago de los valores comprados. Los pagos se efectúan casi siempre con vales a la vista.

Cuando la entrega de valores se efectúa mediante traspaso físico de los mismos la compensación y liquidación puede tener lugar en el Departamento de Custodia de la bolsa, en la oficina del corredor comprador o en cualquier otro lugar convenido por las partes involucradas.

Si la entrega de valores se efectúa en el DCV mediante traspaso electrónico desde la cuenta de posición del vendedor a la del comprador, cabe la posibilidad de realizar el pago tanto en la bolsa como en la oficina del corredor comprador. En ambos casos la entrega de los valores se efectúa previa autorización de ambos intermediarios al DCV y confirmación de que el vendedor ha recibido el instrumento de pago. En el mismo instante en el que el comprador entrega el documento de pago al vendedor éste entregará al comprador el formulario "acuse de recibo de medio de pago"<sup>181</sup> en el que se registrará la clave que permitirá al comprador confirmar que los valores han sido traspasados electrónicamente a su cuenta en el DCV.

Las bolsas informan diariamente al DCV de todas las operaciones cuya entrega sea por medio del traspaso electrónico de posición, tanto aquellas cuya liquidación financiera se van a incluir en el sistema de *clearing* (pueden ser con liquidación PH, PM y a plazo), como aquellas que se liquidarán bilateralmente. Las operaciones PH se informan a las 13:00 horas, las operaciones PM a las 13:35 y las operaciones a plazo a las 16:30.

Cuando se trata de instrumentos de renta fija y los valores se entregan por medio del DCV la liquidación puede hacerse operación por operación, acumulando operaciones o mediante un neteo de las operaciones a liquidar entre las partes. En cualquiera de las opciones cada parte involucrada procede a compensar y liquidar todas sus operaciones pendientes.

*Liquidación de las operaciones realizadas fuera de bolsa (OTC)*

En estos casos la entrega de los valores y el pago de los mismos se suele hacer igual que en el caso anterior y las partes involucradas no necesitan ser corredores de bolsa.

---

<sup>181</sup> Véase la Guía Operativa del DCV, Anexo N° 41.

En las operaciones OTC efectuadas por los corredores de bolsa el comprador y/o vendedor, según corresponda, debe comunicar a su bolsa los detalles de la transacción.

### **6.3.3 Procedimientos para solucionar los incumplimientos**

Las operaciones retiradas de la liquidación centralizada deben liquidarse entre las partes mediante el procedimiento de liquidación bilateral. Esta liquidación puede hacerse por medio del DCV o de la propia bolsa.

El corredor que ha fallado debe solucionar el incumplimiento en el menor plazo posible bajo amenaza de una fuerte sanción que puede incluir su inhabilitación para operar en la bolsa. Sin embargo, el corredor afectado por el incumplimiento puede solicitar que la operación se ejecute en el mercado.

Si el retiro de la operación se produjo por incumplimiento en la entrega de valores el comprador afectado puede solicitar le recompre (*buy-in*) los valores en bolsa, lo que se efectuará mediante el procedimiento de remate. Si el precio obtenido fuera mayor que el de la compra inicial la diferencia se cubre con la fianza del corredor incumplidor.

Si el retiro de la operación se produjo por incumplimiento en el pago el corredor afectado puede solicitar la reventa (*sell-out*) en el mercado de los valores por los que no ha recibido el pago, que también se efectuará por el procedimiento de remate. Si el precio de venta fuera menor que el inicialmente pactado en la operación incumplida se procede a cubrir la diferencia por el mismo procedimiento mencionado anteriormente.

No existen mecanismos de provisión de fondos o de valores para reforzar la seguridad en el procedimiento de liquidación.

### **6.3.4 Liquidación de operaciones de inversionistas no residentes**

No existen requisitos especiales o diferentes de los exigidos a los inversionistas residentes para la liquidación de operaciones de los inversionistas no residentes

Para facilitar su participación en el sistema los inversionistas no residentes suelen operar a través de un banco custodio local que les abre una cuenta de mandante en el DCV. Este es el caso de los bancos extranjeros depositarios de ADR.

### **6.3.5 Asuntos legales sobre compensación y liquidación**

#### *a) Liquidación centralizada de las operaciones contado normal de renta variable*

En la liquidación compensada de las operaciones de renta variable con intervención de los sistemas de *clearing* de las bolsas y del DCV el intercambio de valores y de instrumentos de pago se produce de manera simultánea al final de los procesos del ciclo de la liquidación.

A su vez, la liquidación en estos sistemas se efectúa mediante procesos de neteo (compensación de posiciones), multilateral por el lado de los pagos y bilateral por el lado de las entregas. Por ello el sistema podría insertarse dentro del modelo III DvP de la clasificación del Banco de Pagos Internacionales.<sup>182</sup> Los valores comprados están disponibles para el comprador, previo traspaso, y sólo después de la liquidación de los fondos. Los pagos se efectúan mediante vales a la vista que se hacen efectivos, en el mejor de los casos, en el día T + 3 por la mañana, es decir, al día siguiente de efectuado el intercambio de valores e instrumentos de pago. Ello es así porque en la liquidación centralizada el corredor de bolsa no cobra por caja el vale a la vista sino que lo deposita en su cuenta corriente por expresa instrucción de la bolsa. No obstante, los pagos podrían considerarse en firme puesto que el vale a la vista es un medio de pago garantizado en última instancia por el Banco Central.

En la liquidación centralizada de operaciones CN de renta variable, cuando la entrega de los valores se efectúa mediante traspaso físico en el sistema de *clearing* de la bolsa, sin la participación del DCV, existe la posibilidad de que el traspaso sea rechazado por la entidad emisora. Así, las entregas de valores no pueden considerarse como irrevocables en esta modalidad de liquidación. Si bien en caso de incumplimiento en la entrega la responsabilidad recae en el corredor de bolsa en una situación extrema éste no podría asumir los compromisos y tendría que declararse en quiebra. En este caso el mecanismo de entrega contra pago no podría considerarse como perfeccionado.

#### *b) Liquidación bilateral*

En cualquiera de sus modalidades (liquidación bruta o neta, de valores y pagos, centralizada o no), el mecanismo de entrega contra pago puede considerarse perfeccionado cuando se trata de la liquidación de instrumentos de renta fija e intermediación financiera. Al ser dichos valores emitidos al portador o a la orden las entregas pueden considerarse finales y valen las consideraciones apuntadas más arriba para los pagos mediante vales vista.

En la liquidación bilateral de valores de renta variable puede considerarse que sólo existe verdadera entrega contra pago en los casos en los que las entregas se realizan mediante el DCV. Por el contrario, cuando las entregas se efectúan mediante traspaso físico no pueden considerarse irrevocables, como se ha comentado anteriormente.

#### *c) Neteo*

Algunas de las diferentes modalidades de compensación y liquidación operan mediante procesos de neteo de posiciones, tanto de valores como de pagos. Este es el caso, ya comentado, de la liquidación centralizada de renta variable contado normal. Las compensaciones pueden ocurrir por el lado de las entregas, por el lado de los pagos o de ambos.

#### *d) Novación y sustitución*

La ley entrega a los corredores de bolsa la responsabilidad por los incumplimientos en la liquidación de las operaciones de sus clientes. Las bolsas y el DCV no asumen obligaciones por

<sup>182</sup> La definición de los modelos puede consultarse en la página 16 del documento *Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems*, publicado por el Banco de Pagos Internacionales en septiembre de 1992.

incumplimiento de sus participantes en los procesos de compensación y liquidación limitando su papel sólo a facilitar dichos procesos. La ley no reconoce los conceptos de novación y sustitución. En consecuencia, las obligaciones de pago netas derivadas de la compensación (neteo) de valores no se convierten en obligaciones legales para los participantes.

#### *e) Leyes de quiebra e insolvencia*

La ley no confiere una posición preferente a las obligaciones resultantes de la compensación y liquidación de valores en caso de situaciones concursales (quiebra o suspensión de pagos) de los participantes.

### **6.4 PRÉSTAMO DE VALORES**

Si bien el préstamo de valores no está regulado con carácter general, existe una normativa específica para las operaciones de venta corta y préstamo de acciones, en cuyo ámbito se efectúan préstamos bilaterales.

En las operaciones de venta corta y préstamo de acciones el prestatario recibe valores a crédito con la finalidad de realizar una operación de venta. Es decir, vende unos valores que ha recibido previamente en préstamo.<sup>183</sup> No existe un sistema de préstamo automático de valores.

### **6.5 COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE DERIVADOS**

Actualmente no está activo el mercado de derivados en las bolsas de valores. La actividad es exclusivamente extra bursátil, fuera de los mercados organizados.

### **6.6 CONEXIONES INTERNACIONALES ENTRE INSTITUCIONES DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN**

No hay conexiones directas entre el DCV y otros depositarios centrales internacionales.

### **6.7 TÍTULOS PÚBLICOS**

La mayor parte de los títulos públicos emitidos en Chile son títulos del Banco Central.<sup>184</sup>

---

<sup>183</sup> Esta operativa se describió en el apartado 5.10.2.

<sup>184</sup> Su procedimiento de emisión compensación y liquidación está explicado en el apartado 4 "Emisión de Títulos", capítulo 7, de "El papel del Banco Central en los mercados interbancarios".

### Recuadro 7: Resumen de la interacción de los sistemas de compensación y liquidación de pagos y valores

#### *Mecanismos e instrumentos de pago utilizados en los procesos de liquidación financiera de valores*

En el ámbito de los mercados de valores se denomina liquidación financiera a la transferencia de los medios de pago de parte de los compradores a los vendedores de los valores. La liquidación financiera de las operaciones efectuadas en bolsa puede hacerse de modo bilateral, esto es, directamente entre las partes contratantes, o bien de manera centralizada por medio del sistema de *clearing* de la bolsa.

La liquidación financiera bilateral se efectúa operación por operación, en forma bruta, o compensando entre las partes las operaciones pendientes. En la liquidación centralizada de operaciones de renta variable (acciones y CFI) los pagos se realizan por compensación multilateral (neteo de las posiciones de signo contrario que mantienen entre sí todos los participantes). La condición de liquidación usual es CN (T + 2).

También pueden liquidarse a través del mecanismo centralizado las operaciones de instrumentos de renta fija e intermediación financiera. En estos casos la bolsa recibe y entrega los instrumentos de pago (vales vista) sin efectuar neteo alguno.

En la mayoría de los casos se utiliza como medio de pago el vale vista, si bien en operaciones de bajo monto cabe la posibilidad de utilizar dinero en efectivo o cheque bancario. También podría utilizarse el vale de cámara si los participantes son bancos o sociedades financieras.

En la liquidación bilateral el comprador extiende un vale vista a favor del vendedor. En la liquidación centralizada de acciones con condición de liquidación T + 2 los corredores que resultan con posición deudora neta (compradores netos) entregan vales a la vista a favor de la bolsa. Una vez depositados los vales en la cuenta corriente de la bolsa, ésta solicita a su banco los correspondientes vales vista a favor de los corredores que hayan resultado con posición acreedora neta (vendedores netos).

En principio el banco emite un vale vista cuando los fondos han sido entregados o están disponibles en la cuenta del tomador del vale vista o bien cuando el banco le concede un crédito. Sin embargo, los bancos emiten los vales vista solicitados contra la garantía de los vales vista entregados por los corredores. Es decir, los vales a la vista se emiten contra la garantía de otros vales vista ya emitidos y depositados previamente.

En las operaciones bursátiles los corredores de bolsa son los responsables de los incumplimientos en la liquidación. Debido a ciertas restricciones impuestas por la normativa de los fondos de pensiones es frecuente que los corredores abonen por adelantado a dichos clientes la operación de venta. Este es el caso de las AFP, a las que la ley no les permite entregar los valores sin recibir el pago de los mismos. Así, para que una AFP proceda a entregar los valores vendidos (hacia las

11:00 horas de la mañana de T + 2), el corredor que intermedia la venta le entrega un vale vista por el producto de la venta. En estos casos la emisión del vale vista por parte del banco representa para el corredor la concesión de una línea de crédito intradía.

Una vez que se procede a la liquidación (hacia las 13:30 horas) el corredor recibe de la bolsa el vale vista correspondiente a la venta cuyo financiamiento ha adelantado.

Cada bolsa opera con un banco liquidador determinado para la emisión de los vales a la vista.<sup>185</sup>

El cobro de los vales vista se hace por medio de la cámara de compensación de cheques (véase capítulo 4).

#### *Coordinación de pagos y liquidación de valores*

La empresa Sinacofi gestiona y opera íntegramente la cámara de compensación de cheques. Una institución de turno, designada cada mes de forma rotativa, preside y controla el desarrollo de las distintas reuniones del ciclo diario de la cámara. Los vales vista se integran en estos procesos junto con el resto de los documentos de pago a compensar.

Los procesos que se llevan a cabo en los diferentes ciclos de la cámara (canjes, rectificaciones, devoluciones, operaciones interbancarias y jurisdiccional) se desarrollan manualmente (trasiego de documentos de pago) a la vez que la información se va transmitiendo electrónicamente, en paralelo, en forma de plantillas.

El resultado de la compensación consolidada a escala nacional se conoce al cierre de la quinta reunión de la cámara. Éste es revisado y verificado por todas las instituciones participantes.

Con la información de las planillas resumen de las jurisdicciones el Jefe de Cámara confecciona un estado de saldos netos de cámara que indica el saldo neto a favor o en contra para cada participante en el proceso de compensación su. La institución de turno lo comunica al Banco Central mediante mensaje electrónico al cierre de la cámara (en T, hacia las 17:30 horas), para que éste proceda a su liquidación.

El Banco Central de Chile procesa manualmente esta información, para determinar en sus libros los saldos finales correspondientes a cada institución financiera. La conclusión de este proceso se produce entre las 20:00 y las 22:00 horas con posterioridad al cierre de la jornada bancaria.

Estos abonos y adeudos en cuenta corriente representan el pago definitivo de los saldos netos resultantes de los procesos de compensación del día anterior. Si se produjera un sobregiro en la cuenta corriente de una institución financiera el Banco Central otorgaría de oficio un crédito automático, con una severa penalización.

<sup>185</sup> El Banco de Chile en el caso de la BECH y Citibank en el caso de la BCS.

En consecuencia, los vales vista son liquidados en la mañana del día siguiente de su presentación en la cámara de compensación de cheques.<sup>186</sup> Es decir, los fondos correspondientes a las operaciones con valores no están disponibles hasta el día siguiente (nunca antes de las 09:00 horas) con posterioridad al plazo de liquidación de la operación en el mercado (que en el caso de operaciones con acciones con liquidación centralizada en bolsa es a las 13:30 horas).

No existen estadísticas del volumen liquidado diariamente con vales vista porque la información disponible en los procesos de la cámara de compensación de cheques no permite discriminar entre modalidades de cheque por separado.

En los procesos de compensación no existen medidas de control de los riesgos financieros (básicamente de crédito y de liquidez) que los participantes introducen en el sistema. Tampoco se dispone de información suficiente que permita al operador de cámara una gestión global de los riesgos incurridos a lo largo del ciclo, ni existen límites para la exposición de las posiciones mantenidas por las instituciones financieras.

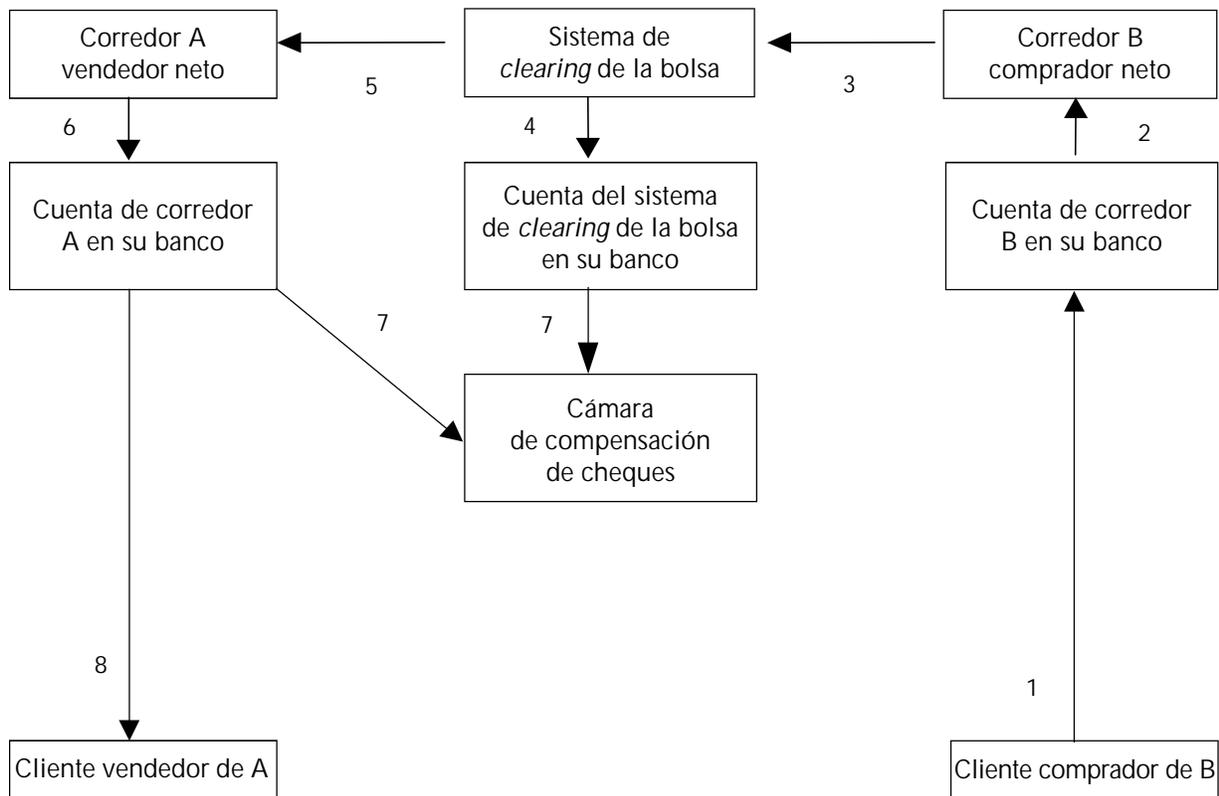
Los bancos conocen su posición neta resultante de la primera reunión de la cámara (canjes) hacia las 18:30 horas del día anterior a la liquidación final. Ello les permite prepararse, desde primera hora de la mañana, para efectuar los ajustes de caja necesarios a lo largo del día puesto que la liquidación final tendrá lugar en los registros del Banco Central al final de la jornada bancaria. Los déficit de caja se pueden cubrir operando en el mercado interbancario entre las 10:00 horas y las 13:00 horas mediante vales de cámara, que son compensados a las 15:30 horas.

La existencia de un requerimiento de reservas relativamente elevado tiende a facilitar la liquidez bancaria. Ello, junto con los sobregiros en cuenta corriente permitidos de oficio por el Banco Central, hace posible, en principio, la resolución de incumplimientos por falta de pago. La elevada penalización impuesta a los sobregiros actúa como elemento de disciplina de las entidades. La siguiente figura muestra las transferencias de los medios de pago necesarios para la liquidación financiera de las negociaciones con valores. Los flujos corresponden al caso de una operación bursátil liquidada de manera centralizada mediante el sistema de *clearing* de la bolsa.

---

<sup>186</sup> En realidad, esto es válido para los vales vista que pertenecen a la misma agrupación de plazas. El ciclo de compensación de los vales vista de otras plazas no pertenecientes a la agrupación de plazas dura tres días. Este podría ser el caso de los pagos de la BCV.

**Figura 6: Flujos de pagos en la liquidación bilateral centralizada de operaciones con valores**



1. El cliente (comprador) paga al corredor que va a intermediar la transacción.
2. El corredor solicita la emisión de un vale vista a favor de la bolsa.
3. El corredor comprador entrega el vale vista al sistema de clearing de la bolsa.
4. La bolsa deposita el vale vista en la cuenta que mantiene en su banco y solicita la emisión de otros vales vista.
5. La bolsa entrega el nuevo vale vista al corredor vendedor.
6. El corredor vendedor recibe el vale vista y lo deposita en su cuenta en el banco para que éste proceda a su cobro.
7. Los bancos del corredor A y del sistema de clearing de la bolsa cobran los respectivos vales vista a través de la cámara de compensación de cheques.
8. El corredor A paga a su cliente a través de su banco.

## 7 EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

Uno de los papeles que desempeña el Banco Central en los sistemas de pagos es la administración de las cuentas corrientes que las empresas bancarias y sociedades financieras mantienen en él y por medio de las cuales se efectúa la liquidación de las cámaras de compensación, el pago de las licitaciones de pagarés y las operaciones de mercado abierto del Banco Central. También tiene una función de prestamista de última instancia que en la práctica respalda las obligaciones a la vista de los bancos y provee la liquidez interbancaria. Adicionalmente regula y reglamenta el funcionamiento de las cámaras compensadoras de cheques y otros valores a que concurran las instituciones financieras (véase la sección 2.5).

La ley le otorga al Banco Central atribuciones para actuar como prestamista en última instancia, es decir, para conceder a las empresas bancarias y sociedades financieras créditos en caso de urgencia, por un plazo no superior a 90 días, cuando éstas presentaren problemas derivados de una falta transitoria de liquidez.

Por otro lado, la Ley General de Bancos precisa que en caso de declararse la liquidación forzosa de una institución financiera los depósitos en cuenta corriente, los otros depósitos a la vista que haya recibido y las obligaciones a la vista<sup>187</sup> que haya contraído en su giro financiero se pagarán con cargo a los recursos que se encuentren en caja, depositados en el Banco Central o que se encuentren invertidos en documentos constitutivos de reserva técnica. Si dichos recursos fueran insuficientes el Banco Central proporciona al liquidador los fondos adicionales necesarios, ya sea adquiriendo activos del banco en problemas o concediéndole préstamos que gozan de preferencia respecto de cualquier otro acreedor, sean preferentes o valistas.<sup>188</sup>

De esta forma, los depósitos a la vista se encuentran garantizados y su pago se hace en forma inmediata al declararse la liquidación de una entidad bancaria. Así, el Banco Central, al proveer los fondos que hagan falta para hacer frente a las obligaciones a la vista de las instituciones con problemas, mantiene en funcionamiento el sistema de pagos (véanse los capítulos 2 y 4).

### 7.1 POLÍTICA DE CONTROL DE RIESGOS

El Banco Central autoriza y regula el funcionamiento de las cámaras de compensación, dicta las normas a que deben sujetarse las empresas que emitan u operen las tarjetas de crédito y coordina sus actividades con la SBIF.

---

<sup>187</sup> Se consideran depósitos y obligaciones a la vista aquellos cuyo pago puede ser legalmente requerido en forma incondicional, de inmediato o dentro de un plazo inferior a 30 días y también los depósitos y captaciones a plazo a contar del décimo día que precede al de su vencimiento.

<sup>188</sup> Véase la Ley General de Bancos, Artículo 132. Esto también rige cuando se presentan proposiciones de convenio. Véase la Ley General de Bancos, Artículo 123, Inciso 5°.

En el Banco Central existe una unidad que se ocupa de las materias relacionadas con los sistemas de pagos y que actualiza el Compendio de Normas Financieras en lo referente a estas materias. En todo caso, las empresas bancarias deben efectuar un depósito en una reserva técnica por todas las obligaciones a la vista que excedan de 2.5 veces el capital y reservas, lo que permite acotar los riesgos que enfrentan los bancos.

## 7.2 LIQUIDACIÓN

Las instituciones financieras son las únicas entidades privadas que pueden mantener cuenta corriente en el Banco Central. Con dichas cuentas se cumple el encaje bancario y se permite efectuar pagos interbancarios dado que todo el encaje es movilizable. Estas cuentas se rigen por la Ley de Cuentas Corrientes Bancarias y Cheques, aunque con algunas modificaciones que se detallan en un contrato de "condiciones generales" entre las que destacan las siguientes: 1) que el Banco Central no pagará intereses ni reajustes sobre los depósitos (sin perjuicio de las normas sobre intereses por el encaje), y, 2) que para los efectos legales todas las cuentas que un banco pueda abrir por cualquier razón en moneda local o extranjera se considerarán parte de la misma cuenta.

Respecto de la liquidación de la cámara de compensación de cheques, el Banco Central abona o debita las cuentas de las instituciones financieras diariamente una vez recibida la información del *Estado de Saldos Resumidos Netos de Cámara* que el Jefe de Cámara le envía a través del Sinacofi. Dado que la contabilidad del Banco Central no es en tiempo real, la liquidación de las cuentas corrientes se produce en términos netos y al final del día. El procesamiento de la información está en su mayor parte automatizado, aunque quedan algunos pasos manuales. Esto implica que los saldos netos finales de las instituciones financieras no se conozcan sino hasta las 21:00 o 22:00 horas, que para efectos prácticos significa en la mañana del día siguiente. Con este procedimiento el Banco Central está proporcionando un crédito intradía en el caso de que se produzca algún sobregiro en cuenta corriente. Este crédito tiene una alta penalidad en términos de tasas de interés y puede llevar a la SBIF a reforzar su fiscalización. Cabe hacer notar que los sobregiros ocurren de manera muy esporádica.

## 7.3 POLÍTICA MONETARIA Y SISTEMAS DE PAGOS

### *Gestión de la liquidez*

El principal objetivo operacional de la política monetaria es la tasa interbancaria diaria (*overnight*). Esta tasa corresponde al interés pagado sobre los préstamos que los bancos se otorgan entre sí por un día o por el fin de semana.<sup>189</sup> Los recursos movilizados en el mercado interbancario son mayoritariamente *overnight* y su pago se registra en las cuentas corrientes que los bancos mantienen en el instituto emisor. Este mercado es la principal fuente de financiamiento para las instituciones con déficit de caja puntuales o con atrasos en el cumplimiento del encaje.

El Banco Central anuncia públicamente el nivel objetivo para la tasa interbancaria –denominada tasa de instancia monetaria– y que es consistente con el logro de la meta de inflación anual.

<sup>189</sup> La tasa interbancaria se calcula sobre el valor del préstamo transformado a UF.

Mediante operaciones de mercado abierto el Banco Central provee al mercado la liquidez necesaria para que la tasa interbancaria tienda a la tasa de instancia monetaria.<sup>190</sup> Otros instrumentos empleados, pero de menor relevancia, son: 1) las intervenciones cambiarias no esterilizadas;<sup>191</sup> y, 2) las facilidades estándares que adoptan la forma de líneas de crédito de liquidez cuyas condiciones son conocidas de antemano por las instituciones.

La programación monetaria del Banco Central se basa en un programa mensual de la base monetaria o emisión, que es un aproximado de la liquidez de la economía, para el período de medición de la exigencia de reservas legales o encaje bancario que coincide con el período de cálculo de la UF (véase el recuadro 1). La proyección mensual de la base monetaria se obtiene estimando su demanda en forma consistente con la tasa de instancia monetaria tomando en cuenta factores estacionales intra anuales e intra mensuales y verificando su coherencia con otros agregados más amplios (M1A). También se consideran los flujos futuros de emisión originados por los vencimientos, de distinto plazo, de papeles del Banco Central y los cambios esperados en los saldos de las cuentas corrientes de los bancos en el Banco Central.

El principal instrumento utilizado por el Banco Central para acercar la tasa interbancaria a la tasa objetivo de la política monetaria son las operaciones de mercado abierto. Las principales operaciones son los *cupos* o montos de nuevas emisiones de papeles de deuda (pagarés) del Banco Central y las operaciones de repo y repo en reversa.<sup>192</sup> Mediante los cupos de pagarés se acomoda la liquidez en forma gruesa,<sup>193</sup> la cual se ajusta en forma más precisa con las operaciones de repos y repos en reversa.<sup>194</sup>

El calendario de las licitaciones mensuales de cupos es comunicado por el Banco Central el día previo anterior al nuevo período de encaje, permitiendo a las instituciones financieras anticipar la situación de liquidez del sistema financiero. Por medio de estas operaciones, que el Banco Central puede llevar a cabo con una frecuencia diaria y entre las 10:00 y las 12.30 de la mañana, el Banco Central puede inyectar o drenar liquidez del sistema financiero.

Los requerimientos de encaje exigido a los bancos y sociedades financieras no son usados como instrumento de la política monetaria. De hecho, los encajes exigidos se han mantenido sin grandes modificaciones desde los años ochenta jugando un papel más bien prudencial en el manejo de la liquidez al nivel de los bancos individuales.

---

<sup>190</sup> Esto ocurre desde mayo 1995, fecha en la que se inicia el período en que el Banco Central persigue como objetivo la tasa interbancaria diaria, exceptuando los meses críticos de enero y junio de 1998.

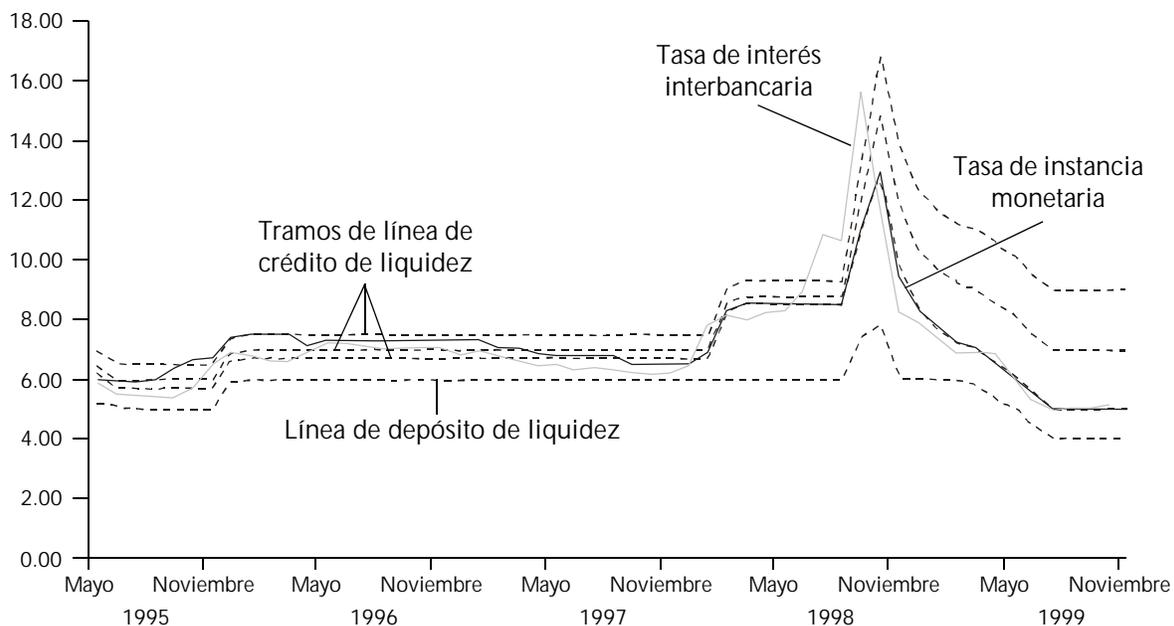
<sup>191</sup> Estos instrumentos están en desuso.

<sup>192</sup> Las operaciones de repo son compras con pacto de reventa en las que sólo se aceptan pagarés del Banco Central en poder de las instituciones financieras.

<sup>193</sup> Dado su elevado importe, los vencimientos de pagarés tienen una influencia muy importante en la situación de la liquidez.

<sup>194</sup> Que en la práctica son ventas de pagarés a muy corto plazo, es decir, de 1 a 7 días.

**Figura 7: Tipos de interés oficiales y tipo interbancario en UF**



Los bancos y sociedades financieras deben cumplir con el encaje en relación con el promedio de los depósitos, captaciones y otras obligaciones en moneda nacional y extranjera, sobre la base de períodos mensuales.<sup>195</sup>

El encaje en moneda nacional es actualmente de 9% para los pasivos a la vista y de 3.6% para los pasivos a plazo. Las captaciones a más de un año no están sujetas a encaje. Éste se constituye con billetes y monedas de curso legal que estén disponibles en caja en las entidades financieras o depositados a la vista en el Banco Central. Se remunera con 50% de la variación porcentual del IPC del mes precedente al inicio del correspondiente período mensual de encaje.

El encaje en moneda extranjera es de 19% para los depósitos y obligaciones a la vista y del 13.6% para los depósitos y captaciones en general hasta un año plazo con 10% de aquel remunerado en función de las tasas de interés internacionales. El encaje debe constituirse exclusivamente en dólares disponibles en caja o depositados en la cuenta corriente con el Banco Central.<sup>196</sup>

En junio de 1999, el encaje total exigido ascendía en promedio a 617.1 miles de millones de pesos y el encaje mantenido a 621.9 miles de millones de pesos.<sup>197</sup> La liquidez en estas cuentas

<sup>195</sup> El período mensual de la exigencia del encaje no coincide exactamente con el mes calendario y corresponde al lapso entre el día 9 de un mes y el día 8 del mes siguiente, ambos inclusive. No obstante, las instituciones financieras deben mantener entre los días 9 y 23 de cada mes un encaje promedio no inferior al 90% del encaje exigido para dicho período.

<sup>196</sup> Del encaje en pesos y dólares podrá deducirse el importe sujeto a canje.

<sup>197</sup> No se dispone de información sobre el porcentaje que está en cuentas corrientes del Banco Central y el que está en caja en las entidades financieras.

parece ser, a juicio de los participantes, suficiente para soportar los movimientos diarios de los saldos netos procedentes de la cámara de compensación.

Para la gestión de la liquidez existen dos facilidades estándar: la línea de crédito de liquidez y el depósito de liquidez. Mediante la primera el Banco Central otorga préstamos a los bancos con tasas y montos conocidos previamente. Este mecanismo de crédito considera tres tramos marginales de tasas de interés crecientes con el objeto de no estimular el endeudamiento excesivo de las instituciones financieras. El monto máximo diario de la línea de crédito de liquidez alcanza 60% de la suma de:

- el encaje promedio exigido en el período mensual<sup>198</sup> inmediatamente anterior.
- el monto promedio que resulte de aplicar las tasas de encaje a las obligaciones afectas a la reserva técnica.

Existen tres tramos de utilización máxima afectos a las siguientes tasas de interés:

- el primer 40% de la línea de crédito de liquidez está afecto a la tasa de instancia monetaria.
- el siguiente 30% está afecto a la tasa de instancia incrementada en 200 puntos base.
- por último, 30% está afecto a la tasa de instancia más 400 puntos base.

Sin perjuicio de lo anterior, el monto promedio de la línea de crédito de liquidez utilizado por cada institución financiera en cada período de encaje no puede exceder 30% del porcentaje del primer tramo.

Las instituciones pueden recurrir a esta facilidad de liquidez cuantas veces quieran con la condición de que al menos en un día del respectivo período mensual de encaje, a elección de cada entidad financiera, no accedan a dicho crédito. Esta facilidad no está garantizada.

Por otro lado, el depósito de liquidez es una facilidad que permite a los bancos depositar sus excedentes de liquidez diarios y tiene un vencimiento diario. La tasa de depósito de liquidez es una tasa que constituye un piso para la tasa interbancaria.

### *Sobregiros*

Los sobregiros en cuenta corriente en el Banco Central se deben por lo general a errores administrativos, pero en el caso de que efectivamente una institución sobregire su cuenta corriente se aplica una penalización que equivale a la mayor entre la tasa promedio interbancaria del sistema financiero recargada en 50%, o la tasa de interés máxima convencional para operaciones no

---

<sup>198</sup> Desde el día 9 del mes anterior hasta el 8 del mes en curso, que es el período de cobertura del coeficiente de encaje.

reajustables en moneda nacional de menos de 90 días. La repetición de este suceso conlleva medidas disciplinarias por parte de la SBIF.

#### 7.4 EMISIÓN DE TÍTULOS POR PARTE DEL BANCO CENTRAL

El Banco Central emite títulos (pagarés) a lo largo de toda la curva de vencimientos, actualmente desde 3 meses hasta 20 años. El monto total en circulación es de aproximadamente 30% del PIB<sup>199</sup> y hace de éste el mayor mercado de títulos existente en Chile, además de ser el más profundo y uno de los más líquidos. El mercado de pagarés del Banco Central es un mercado eminentemente mayorista, interbancario en los plazos cortos y de inversionistas institucionales en los plazos más largos.

También emite PDBC y PRBC, que son títulos a corto plazo que se encuentran desmaterializados casi al 100% y registrados en el Depósito Central de Valores. Recientemente el Consejo del Instituto Emisor ha acordado desmaterializar también en forma progresiva el resto de sus títulos, esto es, los Pagarés Reajustables con Cupones (PRC), los Pagarés Reajustables en Dólares (PRD) y los Pagarés Reajustables con Tasa Flotante (PTF). Los PDBC y PRBC representan 25% del total de la deuda del Banco Central. No obstante, la progresiva desmaterialización del resto de los instrumentos, especialmente los PRC que representan casi 70% del saldo vigente de la deuda del Banco Central, puede significar un cambio importante en los usos actuales del mercado.

El procedimiento de emisión consiste en licitaciones celebradas dos veces a la semana, los martes y jueves en el caso de los instrumentos a corto plazo (PDBC y PRBC) y varias veces en el mes para el resto de los instrumentos. A las licitaciones pueden acudir tanto las entidades financieras como los inversionistas institucionales (fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos mutuos).<sup>200</sup> La presentación de las ofertas es manual. Es necesario enviar un impreso al Banco Central en el que se detalla la cantidad solicitada y el precio de la oferta. El Banco Central resuelve la subasta, anuncia la tasa marginal y las peticiones aceptadas (T).

El procedimiento de pago es diferente si se trata de una institución financiera o de un inversionista institucional. En el primer caso el Banco Central hace un débito en el día T+1 a las cuentas corrientes de las instituciones financieras, envía un mensaje electrónico al depositario y éste entrega los valores. En el segundo caso, como los inversionistas institucionales no tienen cuenta en el Banco Central el pago se hace con un vale vista que va al canje y se liquida al día siguiente junto con la entrega de los valores en el DCV. Por ello, en la práctica existe un desfase de un día entre el momento en que los títulos son adjudicados a un banco y a un inversor institucional (T+2).

---

<sup>199</sup> Cerca de 666.3 millones de UF a finales de 1999.

<sup>200</sup> Los inversores institucionales mantienen en sus carteras entre 60% y 70% del saldo en circulación de PRC con plazo de entre 8 y 20 años.

## 7.5 EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LOS PAGOS TRANSFRONTERIZOS

### *Pagos transfronterizos vía ALADI*

Desde mediados de los años sesenta viene operando en América Latina un sistema de compensación y liquidación de pagos multilaterales transfronterizos relacionados con el comercio exterior conocido como ALADI.

Son doce los países que, por medio de sus bancos centrales, participan en el sistema ALADI: Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela. Bajo el sistema ALADI los bancos centrales de dichos países aceptan cursar pagos asociados con el comercio exterior entre países miembros, especialmente cartas de crédito denominadas en dólares. En aplicación del acuerdo ALADI el banco central del país en donde se origina la exportación entrega fondos al banco comercial participante en la operación de comercio exterior por cuenta del banco central del país importador de los bienes.

Esas operaciones resultan en posiciones netas acumuladas en dólares entre los bancos centrales. Se lleva a cabo entonces una liquidación formal cada cuatro meses en los registros del Centro de Operaciones ubicado en el Banco Central de Perú. Los bancos centrales también pueden hacerse pagos anticipados entre sí (liquidación anticipada) a efectos de limitar el tamaño de sus posiciones deudoras netas.

En los años sesenta aproximadamente una tercera parte de todos los pagos intra regionales de comercio para los países participantes se compensó y liquidó a través de ALADI. En esos años sólo algunos de los países miembros eran economías orientadas a la exportación y ALADI contribuyó a una utilización más eficiente de las reservas internacionales de algunos de estos países. Al final de los años setenta la proporción había aumentado a tres cuartas partes del total, llegando a 90% en los últimos años de la década de los ochenta.

Sin embargo, durante los últimos diez años la proporción de los pagos internacionales canalizados a través de ALADI ha disminuido significativamente llegando a sólo 16.6% en 1997. En parte la disminución podría deberse a la existencia de otros métodos de financiamiento más atractivos y también a mayores niveles de reservas internacionales de los bancos centrales de la región. En 1998 Brasil tuvo la mayor participación considerando el total de movimientos (débitos más créditos) en ALADI con 37.8%; seguido por Argentina (22.6%), Uruguay (11.4%), Chile (9.2%) y Perú (4.9%).

El porcentaje de comercio de Chile con los países de ALADI canalizado mediante el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos ha disminuido sistemáticamente en los últimos años, de 24.0% en 1996 a 16.4% en 1997 y a 12.3% en 1998.

Un ejemplo del pago de una importación que realiza Brasil desde Chile sería el siguiente. Como resultado del acuerdo comercial el importador de Brasil solicita una carta de crédito a un banco brasileño a favor del banco del exportador chileno. El banco chileno revisa los documentos y envía

la correspondiente información al Banco Central de Chile para su inclusión en el Sistema de Información de Compromisos Asumidos a Futuro (SICOF), el cual la procesa en el sistema de interconexión de ALADI, quedando así disponible la información para el Banco Central del Brasil. Por otro lado, el banco chileno otorga los fondos al exportador chileno previa conformidad de todos los documentos requeridos. El Banco Central de Chile efectúa una transferencia al banco chileno y éste envía los documentos que corresponden al banco brasileño. Por medio de las operaciones entre los bancos centrales, la cuenta del Banco Central de Brasil es cargada y acumulada con otros cargos por operaciones similares que ocurren durante el período. Seguidamente la cuenta del banco brasileño en el Banco Central de Brasil es debitada por la cantidad de la carta de crédito. Por último se debita al importador de Brasil.

El proceso completo que se inicia con el envío de los documentos de embarque al banco toma sólo unos días ya que la comunicación se realiza mediante una red de cómputo administrada por cada banco central y coordinada por un Centro de Operaciones ubicado en el Banco Central de Perú, que calcula los saldos netos en forma diaria. Como resultado de la operación antes expuesta el Banco Central de Brasil le debe al Banco Central de Chile la cantidad en dólares de la carta de crédito. Tales posiciones se acumulan por 4 meses, período al final del cual se liquidan las posiciones netas sobre una base multilateral. Está abierta la posibilidad de efectuar pagos anticipados para evitar cargos por intereses. Además de las cartas de crédito otros instrumentos de pago relacionados con el comercio tales como las órdenes de pagos son aceptadas en el ámbito del ALADI.

Cada banco central es libre de determinar cómo controla a los bancos en su país en términos de manejo de riesgo.

Por otra parte, entre cada par de bancos centrales existen límites sobre los montos de débito neto que son considerados aceptables (líneas de crédito) y cuando este límite se excede el banco central en cuestión debe efectuar pagos anticipados para reducir su deuda y mantenerse dentro del límite establecido bilateralmente. Asimismo, en años recientes, debido en parte al favorable desarrollo que han alcanzado las reservas internacionales, ciertos bancos centrales han optado por los pagos anticipados aún en situaciones en las que los límites deudores máximos permitidos (en términos netos) no habían sido superados. Al proceder así, los bancos centrales han podido reducir sus costos financieros puesto que los saldos deudores están sujetos al pago de intereses.

## **7.6 POLÍTICAS DE PRECIOS**

El Banco Central no cobra a las instituciones financieras por los servicios de pago que presta. Sin embargo, existen severas multas que se cobran a las instituciones que abusan del sistema con los sobregiros (véase la sección 7.3).

## 8 SUPERVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

### 8.1 RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LA AUTORIDAD REGULADORA DE VALORES

La SVS tiene la responsabilidad supervisora sobre las bolsas de valores, las empresas de depósito de valores (en este momento sólo existe el DCV), los corredores de bolsa y agentes de valores, los fondos mutuos, fondos de inversión, fondos de inversión de capital extranjero y fondos para la vivienda, así como sus respectivas sociedades administradoras, las compañías de seguros y reaseguros establecidas en Chile, los emisores de valores de oferta pública y otras entidades participantes en los sistemas de negociación, compensación y liquidación de valores.

La SBIF tiene la responsabilidad supervisora sobre los bancos y las sociedades financieras y fiscaliza el cumplimiento de las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores (LMV) respecto de dichos bancos y sociedades financieras.<sup>201</sup>

Por otra parte la SAFP supervisa las actividades de los fondos de pensiones en el mercado de valores.

Todas las personas y entidades sujetas a la supervisión de la SVS y que incurrieren en infracciones a los deberes prescritos en la normativa pueden ser objeto a una o más de las siguientes sanciones aplicadas por la SVS: censura, multa a beneficio fiscal, suspensión del cargo hasta por un año o revocación de la autorización o nombramiento por causa grave.

La SVS cuenta con dos intendencias: Intendencia de Valores e Intendencia de Seguros. Cada Intendencia tiene tres divisiones: División de Estudios, División de Control Financiero y División de Control de Intermediarios. Además, dependen directamente del Superintendente dos Fiscalías, la Fiscalía de Valores y la Fiscalía de Seguros, que están a cargo de un abogado.

#### 8.1.1 Responsabilidad sobre las bolsas de valores

Para establecer una bolsa de valores se requiere la autorización previa de la SVS,<sup>202</sup> quedando sometida a su fiscalización. Los estatutos de las bolsas de valores, sus reglamentos internos y todas otras normas internas que adopten con relación a sus operaciones también requieren la aprobación previa de parte de la SVS, la cual está facultada para rechazarlos, modificarlos o suprimirlos mediante resolución fundada.<sup>203</sup>

---

<sup>201</sup> Véase el Artículo 69 de la LMV.

<sup>202</sup> Véase el Artículo 41 de la LMV.

<sup>203</sup> Véase el Artículo 40, Sección 14, y el Artículo 44 de la LMV.

### 8.1.2 Responsabilidad sobre el DCV

Las empresas de depósito de valores deben ser precedidas en su formación por un prospecto informativo que debe ser depositado en las oficinas de la SVS. La SVS certifica el prospecto del depósito una vez que se acredite satisfactoriamente el cumplimiento de los requisitos establecidos en el Reglamento sobre Depósito de Valores para el contenido del prospecto. Las empresas de depósito de valores no pueden empezar a funcionar sin que previamente la SVS acredite el fiel cumplimiento de todas las formalidades que para su constitución establece la Ley de Entidades Privadas de Depósito y Custodia de Valores (LDCV), el Reglamento y las normas que ha impartido dicha Superintendencia.<sup>204</sup> Asimismo, la SVS está facultada para supervisar el funcionamiento de las empresas de depósito de valores así como para aprobar sus reglamentos internos, normas y procedimientos generales de estas empresas.<sup>205</sup> Los contratos de depósito y sus modificaciones también requieren la aprobación previa de la SVS.<sup>206</sup>

### 8.1.3 Responsabilidad sobre los intermediarios de valores y otros participantes en los procesos de compensación y liquidación de valores

La normativa vigente no establece a las entidades que participan en el proceso de compensación y liquidación de valores requisitos adicionales a los exigidos para desarrollar su giro. A continuación se describen los requisitos legales más relevantes para las entidades fiscalizadas por la SVS que pueden participar en este proceso y operar como depositantes en el DCV.

Para actuar como corredor de bolsa o agente de valores se requiere inscribirse en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores que lleva la SVS. Sin embargo, esta inscripción no es obligatoria para los bancos y sociedades financieras, las cuales pueden efectuar las funciones de intermediación de acuerdo a las facultades que les confiere la Ley General de Bancos.<sup>207</sup> Sin perjuicio de lo anterior, las entidades bancarias que operan directamente en el mercado lo hacen a través de filiales constituidas como corredores de bolsa, las cuales están obligadas a inscribirse en el Registro antes mencionado y por ende quedan sujetas a la fiscalización de la SVS.

Los corredores de bolsa y agentes de valores deben cumplir y mantener los márgenes de endeudamiento, de colocaciones y otras condiciones de liquidez y solvencia patrimonial que la SVS establezca con relación a la naturaleza de las operaciones, su cuantía, el tipo de instrumentos que se negocien y la clase de intermediarios a que deben aplicarse.<sup>208</sup> La LMV obliga a los corredores de bolsa y agentes de valores a constituir una garantía para asegurar el cumplimiento de sus obligaciones como intermediarios de valores. Además del monto mínimo requerido por ley la SVS puede exigir mayores garantías en razón de los criterios específicos determinados en la LMV.

---

<sup>204</sup> Véanse los Artículos 2, 3 y 5 del Reglamento sobre Depósito de Valores.

<sup>205</sup> Véase el Artículo 22 de la LDCV.

<sup>206</sup> Véase el Artículo 9 del Reglamento sobre Depósito de Valores.

<sup>207</sup> Véanse los Artículos 24 y 25 de la LMV.

<sup>208</sup> Véase el Artículo 29 de la LMV.

Además de los intermediarios de valores, otras instituciones fiscalizadas por la SVS, como las AFM y las AFI, pueden ser depositantes en el DCV.<sup>209</sup> Para obtener la autorización de existencia las sociedades administradoras de fondos mutuos y fondos de inversión deben acreditar ante la SVS el cumplimiento del requisito de capital mínimo. No pueden iniciar sus funciones mientras la SVS no apruebe el reglamento interno del primer fondo que administren y el texto de los contratos que suscriban con los partícipes o aportantes.<sup>210</sup>

La SVS puede revocar la autorización de existencia de la sociedad administradora de fondos mutuos en los casos especificados en la Ley.<sup>211</sup> Disuelta la sociedad administradora, por revocación de autorización de existencia o por cualquier otra causa, la SVS procederá a su liquidación y a la del fondo o fondos que administre.

Las administradoras de fondos de inversión de capital extranjero también pueden ser depositantes en el DCV. Previo a la operación del fondo debe presentarse a la SVS una serie de documentos tales como individualización de la sociedad anónima especial chilena encargada de la administración de las inversiones en el país y acreditación de su existencia legal, así como el reglamento interno de operación del fondo. Tanto el fondo como la sociedad que la administre quedan sometidos a la fiscalización de la SVS en lo relativo a sus operaciones y a la inversión de sus recursos en el país. La autorización de existencia de la sociedad administradora es otorgada por la SVS.

Las compañías de seguros y de reaseguros establecidas en Chile también pueden ser depositantes en el DCV. La SVS autoriza la existencia, aprueba los estatutos y sus modificaciones y aprueba la prórroga del plazo de duración y la disolución anticipada de estas compañías. La Ley de Seguros confiere a la SVS otras facultades en relación con las compañías de seguros y de reaseguros, entre ellas la fiscalización de sus operaciones y comprobación de la exactitud de las reservas técnicas constituidas por estas compañías.<sup>212</sup>

## **8.2 RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LAS ORGANIZACIONES AUTORREGULADAS**

### **8.2.1 Responsabilidad supervisora y estatutaria del DCV**

La Ley de Entidades Privadas de Depósito y Custodia de Valores faculta a las empresas de depósito para reglamentar sus actividades y las de sus depositantes en relación con las operaciones que con ellos realicen, teniendo que establecer un reglamento interno de operación para ello. Éste tiene que contemplar las normas y procedimientos por los cuales los depositantes del sistema pueden ser sancionados y suspendidos en caso de infracción a la normativa vigente.<sup>213</sup>

<sup>209</sup> Véase la sección 2.3.3 de este informe y el Artículo 2 de la LDCV.

<sup>210</sup> Véanse los Artículos 7 y 8 del Decreto Ley sobre Administración de Fondos Mutuos y los Artículos 3 y 4 de la Ley sobre Fondos de Inversión.

<sup>211</sup> Véase el Artículo 3 del Decreto Ley sobre Administración de Fondos Mutuos.

<sup>212</sup> Véase el Artículo 3 de la Ley de Seguros.

<sup>213</sup> Véase el Artículo 20, Secciones b) y g), de la LDCV.

Según el Reglamento sobre Depósito de Valores el reglamento interno del DCV debe establecer, entre otros, las normas y procedimientos sobre transferencias, compensación y liquidación de las operaciones, las normas de trámite y horarios para la recepción de títulos y retiro de éstos, para la apertura de cuentas, órdenes de transferencia, anotaciones y registros de gravámenes, ejercicio de derechos y para las demás operaciones relacionadas con el depositario, así como los criterios bajo los cuales se aceptará como depositantes a las empresas no específicamente mencionadas en el Artículo 2 de la Ley de Entidades Privadas de Depósito y Custodia de Valores.<sup>214</sup>

La asamblea ordinaria de depositantes del DCV tiene que designar un comité de vigilancia integrado por cinco representantes de los depositantes y conocer el informe de este comité respecto del funcionamiento del DCV en el año anterior. Al comité de vigilancia corresponde la fiscalización interna de las operaciones del DCV y de las que realicen con éste los depositantes. En el ejercicio de sus funciones de fiscalización el comité está investido de todas las facultades que le otorga la Ley.<sup>215</sup>

Todos los acuerdos del comité en los que se consigne que el DCV ha incurrido en deficiencias, diferencias o irregularidades son puestos en conocimiento de la SVS y deben sugerirse las medidas que se estimen pertinentes y adecuadas para superarlas o para evitar su repetición. Los acuerdos de comité en los que se determine que un participante (depositante, emisor o pagador) ha contravenido la normativa vigente pueden proponer una sanción y ponerlo en conocimiento del directorio del DCV a fin de que éste haga efectivo su cumplimiento. Las sanciones pueden consistir en amonestaciones escritas, multas, suspensiones para operar en el sistema de cómputo del DCV hasta por 15 días y expulsiones. La sanción depende de la gravedad de la infracción, el posible perjuicio económico causado al DCV o a los demás participantes y la posible reiteración de una misma infracción.

### **8.2.2 Responsabilidad supervisora y estatutaria de las bolsas de valores**

La LMV obliga a las bolsas de valores a reglamentar su actividad bursátil y la de los corredores de bolsa. Las bolsas de valores deben velar por el estricto cumplimiento por parte de sus miembros de los más elevados principios de ética comercial y de todas las disposiciones legales y reglamentarias que les sean aplicables. Las normas de las bolsas de valores tienen que establecer, entre otros, los derechos y obligaciones de los corredores de bolsa con relación a las operaciones que realizan.<sup>216</sup>

La LMV también especifica los casos en que las bolsas de valores tienen que sancionar a sus miembros con expulsión.<sup>217</sup>

---

<sup>214</sup> Véase el Artículo 11 del Reglamento sobre Depósito de Valores.

<sup>215</sup> Véanse los Artículos 32 y 35 de la LDCV.

<sup>216</sup> Véanse los Artículos 39, 43 Sección c) y 44 de la LMV.

<sup>217</sup> Véase el Artículo 49 de la LMV.

Según el Reglamento de Operaciones de la BCS, el Directorio de la Bolsa podrá aplicar a un corredor alguna de las siguientes medidas: amonestación, censura por escrito, multa, suspensión de las actividades de corredor hasta por un año y pérdida de la calidad de corredor.<sup>218</sup>

### **8.3 SALVAGUARDA Y SISTEMAS DE SEGURIDAD DEL DEPOSITARIO DE VALORES**

#### **8.3.1 Salvaguarda física e integridad de los sistemas automáticos de procesamiento de la información**

De acuerdo con la LDCV, las empresas de depósito de valores deben establecer instalaciones y sistemas que permitan asegurar el resguardo y seguridad de los valores encargados para su custodia y transferencia.<sup>219</sup> Para la aprobación del funcionamiento de la empresa de depósito de valores ésta deberá contar con normas mínimas de seguridad tales como una o más bóvedas con dispositivos para prevenir la destrucción de los documentos allí guardados, personal de seguridad entrenado para este efecto, zonas de acceso restringido, mecanismos para la microfilmación de los títulos en depósito, respaldo de la información de las operaciones de los títulos y de los registros de los titulares de los valores en custodia mantenidos en dependencias seguras y separadas del depósito físico de los títulos, un departamento de auditoría interna contable y computacional y otros requerimientos que la SVS pudiera exigir.<sup>220</sup>

El DCV ha establecido sistemas de seguridad que permiten resguardar los valores encargados en custodia contemplando entre ellos dispositivos contra hurto, robo, incendio y destrucción de los documentos. Además, el DCV tiene que disponer de mecanismos de microfilmación, registro y otros que permiten una adecuada reconstitución y respaldo de los valores ingresados o retirados y de los movimientos efectuados. Los referidos antecedentes se deben mantener en dependencias seguras y separadas del lugar del depósito físico de los valores<sup>221</sup>. Durante 1998 el DCV instaló un sitio de respaldo remoto en línea fuera de sus propias dependencias.

#### **8.3.2 Procedimientos de recuperación de la capacidad operativa y planes de contingencia**

Según el Reglamento Interno del DCV, éste es responsable de mantener un plan de contingencia computacional, operativo y de comunicaciones que permita, en cuanto ello sea técnica y materialmente posible, la continuidad de sus servicios. El DCV deberá comunicar y mantener capacitados a los participantes con quienes se hubiere acordado la instalación del programa computacional de las distintas modalidades de operación de estos planes de contingencia.<sup>222</sup>

---

<sup>218</sup> Véanse los Artículos 24 – 31 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago.

<sup>219</sup> Véase el Artículo 20 de la LDCV.

<sup>220</sup> Véase el Artículo 4 del Reglamento sobre Depósito de Valores.

<sup>221</sup> Véase el punto 7.1.3 del Reglamento Interno del DCV.

<sup>222</sup> Véase el punto 5.3 del Reglamento Interno del DCV.

## APÉNDICE: TABLAS ESTADÍSTICAS

La primera serie de tablas (A) corresponde a estadísticas sobre compensación y liquidación de pagos y valores del país y fueron preparadas siguiendo una metodología común en el contexto de la Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental, para permitir comparaciones entre países. Existen algunas diferencias con respecto a la metodología diseñada a causa de la disponibilidad de datos. La segunda serie (B) presenta estadísticas generales sobre el sector de Chile.

### SERIE A

#### *Estadísticas de compensación y liquidación de pagos y valores*

A1	Datos estadísticos básicos .....	110
A2	Medios de pago utilizados por entidades no bancarias .....	110
A3	Instrumentos de pago utilizados por entidades de depósito .....	110
A4	Marco institucional .....	111
A5	Billetes y monedas .....	111
A6	Dispensadores de efectivo, cajeros automáticos (ATMs) y terminales de puntos de venta (EFTPOS) .....	111
A7	Número de tarjetas de pago en circulación .....	112
A8	Indicadores de utilización de medios de pago distintos del efectivo (volumen de operaciones) .....	112
A9	Indicadores de utilización de medios de pago distintos del efectivo (valor de las operaciones) .....	112
A10	Instrucciones de pagos procesadas por sistemas de transferencia interbancarios seleccionados (volumen de operaciones) .....	113
A11	Instrucciones de pagos procesadas por sistemas de transferencia interbancarios seleccionados (valor de las operaciones) .....	113
A12	Valores y cuentas registradas en el DCV .....	113
A13	Tenencias de valores en el DCV .....	113
A14	Instrucciones de transferencia procesadas por los sistemas de liquidación de valores (volumen de operaciones) .....	114
A15	Instrucciones de transferencia procesadas por los sistemas de liquidación de valores (valor de las operaciones) .....	114
A16	Participación en SWIFT por parte de las instituciones domésticas .....	114
A17	Flujo de mensajes de SWIFT hacia/desde usuarios domésticos .....	115

**SERIE B***Estadísticas generales del sistema financiero*

B1	Número de entidades financieras .....	116
B2	Número de cuentas de cheques, de ahorro y a plazo .....	116
B3	Activos .....	116
B4	Depósitos .....	117
B5	Capital .....	117
B6	Préstamos .....	117
B7	Mercado accionario: volumen de operaciones .....	118
B8	Mercado accionario: valor de las operaciones .....	119
B9	Capitalización bursátil por tipo de instrumento .....	120

**Tabla A1: Datos estadísticos básicos**

	1995	1996	1997	1998	1999
Población ( <i>media</i> ) ( <i>millones de personas</i> )	14.21	14.42	14.62	14.82	15.02
PIB nominal ( <i>millones de pesos</i> )	25,875,727	28,268,364	31,567,287	33,513,301	34,326,727
Tipo de cambio ( <i>pesos por dólar, fin de periodo</i> )	408.98	422.41	438.29	472.39	538.22
Tipo de cambio ( <i>pesos por dólar, promedio</i> )	396.77	412.27	419.31	460.29	508.78
UF ( <i>pesos por UF, fin de periodo</i> )	12,482.81	13,280.43	14,096.93	14,685.39	15,066.96
Índice de precios al consumo ( <i>dic. 1998= 100</i> )	87.39	90.97	99.38	100.00	100.97

Fuente: Banco Central de Chile.

**Tabla A2: Medios de pago utilizados por entidades no bancarias**  
(millones de pesos)

	1995	1996	1997	1998	1999
Billetes y monedas emitidas de los cuales, <i>mantenidos por el público:</i>	953,556	1,090,055	1,242,011	1,252,992	1,616,027
	782,857	857,262	982,239	973,301	1,184,452
Depósitos en moneda local	1,805,796	2,005,305	2,351,354	2,175,667	2,607,422
Depósitos en moneda extranjera	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Oferta monetaria (M1) restringida	2,010,720	2,278,270	2,803,310	2,530,290	2,948,690
Agregado monetario amplio	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.

Fuente: Banco Central de Chile.

**Tabla A3: Instrumentos de pago utilizados por entidades de depósito**  
(millones de pesos)

	1995	1996	1997	1998	1999
Reservas en el Banco Central:					
Requeridas	372,945	447,955	532,275	597,378	593,534
de las cuales, <i>utilizables para liquidación</i>	372,945	447,955	532,275	597,378	593,534
Voluntarias	5,904	11,737	3,888	3,276	4,623
de las cuales, <i>utilizables para liquidación</i>	5,904	11,737	3,888	3,276	4,623
Depósitos transferibles en otras entidades	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla A4: Marco institucional

	Diciembre 1999			Valor de las cuentas corrientes (millones de pesos)
	Número de instituciones	Número de sucursales	Número de cuentas corrientes	
Banco Central	1	0	30	—
Bancos comerciales	29	1,280	1,272,474	2,009,907
Otras instituciones financieras	1	55	0	0
<i>Pro-memoria:</i>				
Bancos extranjeros	17	447	433,349	715,348

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla A5: Billetes y monedas  
(millones de pesos)

	1995	1996	1997	1998	1999
Circulación total	953,555.6	1,090,055.4	1,242,011.0	1,252,991.5	1,616,027.1
del cual, billetes de					
\$20,000	—	—	—	43,989.3	246,510.2
\$10,000	645,762.8	756,864.6	894,615.6	866,065.5	998,795.9
\$5,000	174,919.5	193,269.2	190,077.7	177,280.9	182,458.4
\$2,000	—	—	5,098.1	14,412.1	23,481.9
\$1,000	82,577.5	82,034.8	87,098.0	82,036.4	89,105.0
\$500	15,900.8	18,268.6	20,000.5	20,488.1	23,563.4
otros	308.2	299.0	287.6	274.9	266.1
monedas emitidas	34,086.8	39,319.2	44,833.5	48,444.3	51,846.2
Billetes y monedas mantenidos por los bancos	170,698.6	232,793.4	259,772.0	279,690.5	431,575.1
Billetes y monedas fuera de los bancos	782,857.0	857,262.0	982,239.0	973,301.0	1,184,452.0

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla A6: Dispensadores de efectivo, cajeros automáticos (ATMs) y terminales de puntos de venta (EFTPOS)

	1995	1996	1997	1998	1999 <sup>(a)</sup>
Dispensadores de efectivo y ATMs					
Número de redes	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	2
Número de terminales	859	1,134	1,572	2,064	2,492
Volumen de operaciones (miles) <sup>(b)</sup>	47,894	83,787	101,422	111,191	61,089
Valor de las operaciones (miles de millones de pesos) <sup>(b)</sup>	1,194	2,212	2,800	3,265	1,844
Terminales punto de venta (EFTPOS)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.

Fuente: SBIF.

<sup>(a)</sup> Cifras a junio.<sup>(b)</sup> Incluye sólo las operaciones realizadas en la red Redbanc.

**Tabla A7: Número de tarjetas de pago en circulación**

	1995	1996	1997	1998	1999
Tarjetas con función de retiro de efectivo	1,888,563	2,195,091	3,401,684	3,625,343	3,484,950
Tarjetas con función de crédito/débito de las cuales,	1,888,563	2,195,091	3,401,684	3,625,343	3,484,950
<i>Tarjetas de débito</i>	—	—	1,152,806	1,450,648	1,270,630
<i>Tarjetas de crédito</i>	1,888,563	2,195,091	2,248,878	2,174,695	2,214,320
<i>Tarjetas comerciales</i>	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.

Fuente: SBIF.

**Tabla A8: Indicadores de utilización de medios de pago distintos del efectivo (volumen de operaciones)**

	1995	1996	1997	1998	1999
Cheques emitidos					
<i>en moneda local</i>	278,976,374	294,671,741	303,251,631	324,248,702	307,977,321
<i>en moneda extranjera</i>	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Pago por tipo de tarjeta					
<i>débito</i>	26,334,000	29,652,000	31,872,000	32,784,000	34,060,000
<i>crédito</i>	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Transferencias de crédito por medios de papel	—	—	—	—	—
Transferencias de crédito por medios electrónicos	—	—	—	—	—
Débito directo	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Dinero electrónico	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.

Fuente: SBIF.

**Tabla A9: Indicadores de utilización de medios de pago distintos del efectivo (valor de las operaciones, millones de pesos)**

	1995	1996	1997	1998	1999
Cheques emitidos					
<i>en moneda local</i>	330,281,330	385,644,914	411,375,934	458,347,067	490,765,792
<i>en moneda extranjera</i>	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Pago por tipo de tarjeta					
<i>débito</i>	—	—	—	—	—
<i>crédito</i>	506,378	593,994	682,982	726,721	771,037
Transferencias de crédito por medios de papel	—	—	—	—	—
Transferencias de crédito por medios electrónicos	—	—	—	—	—
Débito directo	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Dinero electrónico	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.

Fuente: SBIF.

**Tabla A10: Instrucciones de pagos procesadas por sistemas de transferencia interbancarios seleccionados**  
(volumen de operaciones)

En el momento de la elaboración de este informe, la información no estaba disponible en este formato.

**Tabla A11: Instrucciones de pagos procesadas por sistemas de transferencia interbancarios seleccionados**  
(valor de las operaciones)

En el momento de la elaboración de este informe, la información no estaba disponible en este formato.

**Tabla A12: Valores y cuentas registradas en el depositario central de valores**  
(valorizados según su valor nominal, en millones de dólares, valores inmovilizados y desmaterializados)

	1995	1996	1997	1998	Junio 1999
Instrumentos de renta variable	—	—	7,462	5,285	7,576
Instrumentos de renta fija (IRF)	1,892	20,970	27,671	30,155	29,559
Intermediación financiera (IIF)	—	1,038	4,471	6,497	8,064
<b>TOTAL</b>	1,892	22,008	39,604	41,937	45,200

Fuente: DCV.

**Tabla A13: Tenencias de valores en el Depositario Central de Valores**  
(millones de dólares)

	1995	1996	1997	1998	1999
Tenencias registradas					
<i>Capitalización de mercado</i> <sup>(a)</sup>	131,629	127,808	137,631	106,257	98,578
<i>Valor de tenencias en el DCV</i> <sup>(b)</sup>	1,892	22,008	39,604	41,937	45,200
<i>Tenencias en el DCV como % del valor de capitalización del mercado</i>	1.44%	17.22%	28.78%	39.47%	45.85%

Fuente: DCV.

<sup>(a)</sup> Es la suma de los valores emitidos en el mercado financiero nacional (incluye renta variable, renta fija e intermediación financiera).

<sup>(b)</sup> Es la suma de los valores depositados en el DCV (incluye renta variable, renta fija e intermediación financiera).

**Tabla A14: Instrucciones de transferencia procesadas por los sistemas de liquidación de valores**  
(volumen de operaciones)

	<i>Dic. 1995</i>	<i>Dic. 1996</i>	<i>Dic. 1997</i>	<i>Dic. 1998</i>
Número de operaciones	N.D.	33,626	91,578	144,100
Extrabursátil	N.D.	28,744	71,600	115,075
Bursátil	N.D.	4,882	19,978	29,025
Número de trasposos	N.D.	7,840	16,043	25,798
Número de transferencias	N.D.	1,556	5,126	40,159

Fuente: DCV.

Nota: El DCV comenzó a operar en 1995. No obstante, hasta junio de 1997 no comenzó el servicio de custodia y transferencia electrónica de valores de renta variable. Por ello, las cifras hasta 1997 no son muy relevantes.

**Tabla A15: Instrucciones de transferencia procesadas por los sistemas de liquidación de valores**  
(valor de las operaciones)

En el momento de la elaboración de este informe, la información no estaba disponible en este formato.

**Tabla A16: Participación en SWIFT por parte de las instituciones domésticas<sup>(a)</sup>**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Usuarios domésticos SWIFT	26	26	26	26	28	29
de los cuales:						
<i>Miembros</i>	15	15	15	14	14	13
<i>Sub-miembros</i>	10	11	11	12	13	14
<i>Participantes</i>	0	0	0	0	1	2
Pro-memoria:						
Total SWIFT en el mundo	4,625	5,251	5,632	6,176	6,557	6,797
de los cuales:						
<i>Miembros</i>	2,551	2,845	3,014	3,070	3,052	2,230
<i>Sub-miembros</i>	2,097	2,314	2,500	2,621	2,781	2,825
<i>Participantes</i>	218	315	404	681	938	1,936

Fuente: SWIFT.

<sup>(a)</sup> Los cambios en el número de miembros y participantes se deben a la introducción de una nueva categoría de participantes, los bancos no accionistas. Como resultado de ello, cierto número de bancos pequeños ha elegido cambiar a esta nueva categoría

**Table A17: Flujo de mensajes de SWIFT hacia/desde usuarios domésticos**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total de mensajes enviados	706,764	871,206	896,086	936,255	893,012	866,451
de los cuales:						
<i>Categoría I</i>	199,682	246,233	264,609	288,057	300,231	302,475
<i>Categoría II</i>	149,442	175,893	168,308	166,407	158,133	157,458
Total de mensajes recibidos	698,102	801,588	831,068	859,567	859,550	855,931
de los cuales:						
<i>Categoría I</i>	148,741	170,526	178,792	188,799	200,775	206,091
<i>Categoría II</i>	17,634	20,461	20,648	23,523	20,814	21,351
<i>Pro-memoria:</i>						
Tráfico global SWIFT (miles)	518,097	603,575	687,785	812,117	937,039	1,058,836

Fuente: SWIFT.

**Tabla B1: Número de entidades financieras**  
(al final del año)

	1996	1997	1998	1999
Total sistema financiero	33	32	32	30
Total bancos	30	29	29	29
Bancos públicos	1	1	1	1
Bancos privados	29	28	28	28
Bancos nacionales	13	12	12	12
Bancos extranjeros	17	17	17	17
Instituciones financieras no bancarias	3	3	3	1

Fuente: SBIF.

**Tabla B2: Número de cuentas de cheques, de ahorro y a plazo**  
(miles)

	1996	1997	1998	1999
Total sistema financiero	12,202	12,810	13,186	14,026
Total bancos	12,148	12,754	13,131	14,001
Bancos públicos	9,560	10,060	10,322	11,084
Bancos privados	2,588	2,694	2,809	2,917
Bancos nacionales	2,024	2,138	2,236	1,303
Bancos extranjeros	564	556	573	1,614
Instituciones financieras no bancarias	54	57	55	26

Fuente: SBIF.

**Tabla B3: Activos**  
(millones de dólares)

	1996	1997	1998	1999
Total sistema financiero	36,951	46,271	48,643	59,502
Total bancos	36,295	45,452	47,766	59,083
Bancos públicos	4,229	5,045	5,386	6,032
Bancos privados	32,066	40,408	42,379	53,051
Bancos nacionales	21,032	25,356	25,367	18,839
Bancos extranjeros	11,034	15,051	17,102	34,258
Instituciones financieras no bancarias	656	819	878	419

Fuente: SBIF.

**Tabla B4: Depósitos**  
(millones de dólares)

	1996	1997	1998	1999
Total sistema financiero	15,550	17,007	20,210	21,550
Total bancos	15,011	16,328	19,497	21,209
Bancos públicos	2,332	2,653	2,797	3,049
Bancos privados	12,679	13,675	16,701	18,160
Bancos nacionales	11,318	10,567	11,784	8,375
Bancos extranjeros	1,361	3,108	4,917	9,785
Instituciones financieras no bancarias	539	679	712	342

Fuente: SBIF.

**Tabla B5: Capital**  
(millones de dólares)

	1996	1997	1998	1999
Total sistema financiero	1,859	2,202	2,531	2,812
Total bancos	1,816	2,146	2,470	2,777
Bancos públicos	229	251	271	284
Bancos privados	1,587	1,895	2,199	2,493
Bancos nacionales	972	1,175	1,325	992
Bancos extranjeros	616	720	874	1,501
Instituciones financieras no bancarias	43	56	61	36

Fuente: SBIF.

**Tabla B6: Préstamos**  
(millones de dólares)

	1996	1997	1998	1999
Total	13,054	15,472	16,961	17,049
Sector público	171	385	705	201
En pesos	155	319	562	97
En moneda extranjera	16	66	143	104
Sector privado no financiero	11,875	13,820	14,936	15,356
En pesos	10,148	12,033	13,117	13,501
En moneda extranjera	1,727	1,787	1,819	1,855
Sector exterior	197	190	290	474
En pesos	14	34	57	4
En moneda extranjera	183	155	234	470

Fuente: SBIF.

Tabla B7: Mercado accionario: volumen de operaciones

	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Bolsa de Comercio</b>	<b>1,162,823</b>	<b>1,532,164</b>	<b>1,601,474</b>	<b>1,629,870</b>	<b>1,809,208</b>
Acciones	471,085	632,936	452,160	370,434	233,846
CFI	381	248	125	70	71
Monetarios	134,108	189,455	245,744	279,621	343,719
IIF	191,452	246,921	407,160	416,530	545,549
IRF	365,702	462,593	496,285	563,215	686,112
Futuros	4	0	0	0	0
Opciones	91	11	0	0	0
<b>Bolsa Electrónica</b>	<b>118,184</b>	<b>116,007</b>	<b>92,664</b>	<b>66,352</b>	<b>33,660</b>
Acciones	115,544	114,136	91,300	64,416	31,218
CFI	44	0	0	22	0
Monetarios	0	0	0	0	0
En rueda	0	0	0	0	0
Oro	0	0	0	0	0
Dólar	0	0	0	0	0
Fuera de rueda	0	0	0	0	0
IIF	2,068.00	1,540.00	1,056.00	1,276.00	2,310.00
En rueda	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Fuera de rueda	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
IRF	528	330	308	638	132
En rueda	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Fuera de rueda	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
<b>Bolsa Valparaíso</b>	<b>57,482</b>	<b>68,508</b>	<b>71,175</b>	<b>52,260</b>	<b>27,195</b>
Acciones	38,832	41,412	30,067	31,647	16,109
CFI	0	0	0	0	0
Monetarios	8,610	19,033	31,766	10,740	1,878
En rueda	8,610	19,033	31,766	10,740	1,878
Oro	65	116	362	235	16
Dólar	8,545	18,917	31,404	10,505	1,862
Fuera de rueda	0	0	0	0	0
IIF	8,779	7,543	7,506	4,894	4,396
En rueda	0	0	0	0	0
Fuera de rueda	8,779	7,543	7,506	4,894	4,396
IRF	1,261	520	1,836	4,979	4,812
En rueda	3	0	6	0	0
Fuera de rueda	1,258	520	1,830	4,979	4,812
<b>TOTAL</b>	<b>1,338,489</b>	<b>1,716,679</b>	<b>1,765,313</b>	<b>1,748,482</b>	<b>1,870,063</b>

Fuentes: BCS, BECH y Bolsa de Valparaíso.

**Tabla B8: Mercado accionario: volumen de las operaciones**  
(millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Bolsa de Comercio</b>	<b>93,615</b>	<b>158,723</b>	<b>207,019</b>	<b>249,012</b>	<b>331,635</b>
<b>(Sólo rueda bolsa)</b>	<b>N.D.</b>	<b>31,882</b>	<b>34,230</b>	<b>43,507</b>	<b>36,014</b>
Acciones	5,479.7	10,741.6	8,252.2	7,120.7	4,306.9
CFI	75.0	312.1	77.1	73.3	9.6
Monetarios	5,216.5	10,736.7	12,198.2	20,272.4	48,776.7
En rueda	N.D.	9.7	2.9	5.6	10.9
Fuera de rueda	N.D.	10,727.0	12,195.2	20,266.8	48,776.7
IIF	34,338.2	58,350.4	109,083.2	136,361.9	189,859.3
En rueda	N.D.	13,009.3	17,913.2	26,760.8	24,252.1
Fuera de rueda	N.D.	45,341.1	91,170.0	109,601.1	165,607.2
IRF	48,505.8	78,581.8	77,408.6	85,183.5	88,682.9
En rueda	N.D.	7,809.7	7,984.8	9,546.8	7,434.4
Fuera de rueda	N.D.	70,772.1	69,423.7	75,636.7	81,248.5
Futuros	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Opciones	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Bolsa Electrónica</b>	<b>N.D.</b>	<b>N.D.</b>	<b>32,585.1</b>	<b>35,342.5</b>	<b>32,936.3</b>
<b>(Sólo rueda bolsa)</b>	<b>2,509.7</b>	<b>3,168.6</b>	<b>3,893.2</b>	<b>3,158.2</b>	<b>2,445.2</b>
Acciones	1,474.4	2,259.9	3,068.2	2,338.5	1,060.8
CFI	27.6	6.0	2.4	23.6	0.0
Monetarios	N.D.	N.D.	4,623.5	5,410.4	5,376.4
En rueda	1.7	0.0	0.0	20.5	1.0
Oro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dólar	1.7	0.0	0.0	20.5	1.0
Fuera de rueda	N.D.	N.D.	4,623.5	5,389.8	5,375.5
IIF	N.D.	N.D.	19,212.6	21,939.8	19,830.3
En rueda	633.9	838.2	712.0	715.8	1,327.2
Fuera de rueda	N.D.	N.D.	18,500.5	21,224.0	18,503.2
IRF	N.D.	N.D.	5,678.4	5,630.2	6,668.7
En rueda	372.0	64.6	110.5	59.7	56.3
Fuera de rueda	N.D.	N.D.	5,567.9	5,570.5	6,612.4
<b>Bolsa Valparaíso</b>	<b>857.5</b>	<b>892.6</b>	<b>1,016.7</b>	<b>510.7</b>	<b>257.3</b>
<b>(Sólo rueda bolsa)</b>	<b>214.0</b>	<b>318.5</b>	<b>223.4</b>	<b>266.9</b>	<b>158.7</b>
Acciones	219.5	318.5	223.4	266.8	158.7
En rueda	214.0	318.5	223.3	266.8	158.7
Fuera de rueda	5.5	0.0	0.1	0.0	0.0

(continúa)

(concluye)

CFI	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Monetarios	38.7	103.6	128.2	110.3	18.2
En rueda	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Oro	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Dólar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fuera de rueda	38.6	103.5	128.1	110.1	18.2
IIF	548.0	458.7	622.2	62.0	20.7
En rueda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fuera de rueda	548.0	458.7	622.2	62.0	20.7
IRF	51.4	11.9	42.9	71.7	59.6
En rueda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fuera de rueda	51.4	11.9	42.9	71.7	59.6

Fuentes: BCS, BECH y Bolsa de Valparaíso.

**Tabla B9: Capitalización bursátil por tipo de instrumento**  
(millones de dólares)

	1994	1995	1996	1997	1998
Acciones (Bolsa de Comercio)	67,992	72,717	66,215	72,081	51,961
Instrumentos de renta fija (IRF)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Intermediación financiera (IIF)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
<b>TOTAL</b>	<b>67,992</b>	<b>72,717</b>	<b>66,215</b>	<b>72,081</b>	<b>51,961</b>

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

Nota: Estos datos no están disponibles para el resto de las bolsas. Sin embargo, los datos proporcionados por la Bolsa de Comercio se consideran representativos del mercado debido a que las sociedades que pertenecen sólo a la Bolsa Electrónica o la Bolsa de Valparaíso son sociedades pequeñas y su operación en bolsa es prácticamente nula.

## LISTA DE ABREVIATURAS

ABIF:	Asociación de Bancos e Instituciones Financieras
ADR:	Certificados de Depósito Americanos ( <i>American Depository Receipts</i> )
AFI:	Administradoras de Fondos de Inversión
AFM:	Administradoras de Fondos Mutuos
AFP:	Administradoras de Fondos de Pensiones
AFV:	Administradoras de Fondos para la Vivienda
ALADI:	Asociación Latinoamericana de Integración
ATM:	Cajero automático ( <i>Automated Teller Machine</i> )
BCS:	Bolsa de Comercio de Santiago
BCV:	Bolsa de Corredores de Valparaíso
BECH:	Bolsa Electrónica de Chile
BIS:	Banco de Pagos Internacionales ( <i>Bank for International Settlements</i> )
BM:	Banco Mundial
CAI:	Consejo Asesor Internacional
CCA:	Centro de compensación automática
CDV:	Certificados de depósitos de valores
CEMLA:	Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos
CFI:	Cuotas de Fondos de Inversión
CN:	Contado Normal
COSRA:	Consejo de Reguladores de Valores de las Américas ( <i>Council of Securities Regulators of the Americas</i> )
CPSS:	Comité sobre Sistemas de Pagos y Liquidaciones ( <i>Committee on Payment and Settlement Systems</i> )
DCV:	Deposito Central de Valores
DFL:	Decreto con Fuerza de Ley
FICE:	Fondos de Inversión en Capital Extranjero
FICER:	Fondos de Inversión de Capital Extranjero de Riesgo
IIF:	Instrumentos de Intermediación Financiera
INP:	Instituto de Normalización Previsional
IOSCO:	Organización Internacional de Comisiones de Valores ( <i>International Organization of Securities Comissions</i> )
IPC:	Índice de Precios al Consumidor
IPSA:	Índice de Precio Selectivo de Acciones
IRF:	Instrumentos de renta fija
ISIN:	Número de Identificación Internacional de Valores ( <i>International Securities Identification Number</i> )

---

IVP:	Índice de Valor Promedio
LDCV:	Ley de Depósito y Custodia de Valores
LGB:	Ley General de Bancos
LMV:	Ley del Mercado de Valores
OTC:	Mercado extrabursátil
PDBC:	Pagarés Descontables del Banco Central
PH:	Para hoy
PIB:	Producto Interno Bruto
PM:	Para mañana
POS:	Punto de venta ( <i>Point of Sale</i> )
PRBC:	Pagarés reajustables del Banco Central
PRC:	Pagarés reajustables con Cupones
PRD:	Pagarés reajustables en Dólares
PTF:	Pagarés reajustables con Tasa Flotante
RTGS:	Liquidación Bruta en Tiempo Real ( <i>Real Time Gross Settlement</i> )
SAFP:	Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones
SBIF:	Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras
Serviv:	Servicio de la Vivienda y Urbanismo
SICOF:	Sistema de Información de Compromisos Asumidos a Futuro
SINACOFI:	Sistema Nacional de Comunicaciones Financieras
SVS:	Superintendencia de Valores y Seguros
SWIFT:	Society for Worldwide Interbank Funds Transfers
UF:	Unidad de Fomento
U.S. SEC:	Comisión de Valores y Bolsas de Estados Unidos ( <i>U.S. Securities and Exchange Commission</i> )

## GLOSARIO

El Comité de Sistemas de Pagos y Liquidaciones (*Committee on Payments and Settlement Systems, CPSS*) del Banco de Pagos Internacionales (*Bank for International Settlements, BIS*) está concluyendo un glosario combinado de términos relacionados con la compensación y liquidación de valores y pagos que será publicado en los próximos meses. A fin de evitar la proliferación innecesaria de terminología la Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental ha decidido no presentar una lista independiente de términos. Tan pronto como esté disponible el documento preparado por el BIS de ser apropiado se agregarán algunos de sus términos a los informes venideros. Siguen algunos de los términos utilizados en el presente informe que son propios en el marco de Chile.

<i>Canje:</i>	canje o intercambio de cheques emitidos por distintas instituciones financieras.
<i>Clearing:</i>	en Chile el término clearing se utiliza más que nada en el sentido de neteo.
<i>Tasa máxima convencional:</i>	en Chile, por ley, no puede estipularse un interés que exceda en más de 50% al corriente que rija al momento de la convención, ya sea que se pacte tasa fija o variable. Dicho límite se conoce como "tasa máxima convencional".
<i>Vale a la vista:</i>	el vale a la vista o simplemente "vale vista" es un documento parecido al cheque confirmado o cheque certificado por un banco. Es de amplia utilización en Chile para los pagos generalmente de importe elevado (por ejemplo, la compra de una casa, un automóvil, etcétera) entre particulares o particulares y empresas. La principal ventaja de este tipo de documento es que no puede ser devuelto por falta de fondos ya que el banco lo emite cuando recibe el importe de efectivo por parte del solicitante o bien cuando le concede un crédito por dicho importe.
<i>Vale de cámara:</i>	es un documento utilizado por los bancos para pagar las obligaciones en moneda chilena originadas en sus operaciones interbancarias.

ISBN 968-6154-80-9

