

UNIVERSIDAD DE VALPARAÍSO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE INGENIERÍA COMERCIAL



**DIAGNÓSTICO GENERAL DE CCLV CONTRAPARTE
CENTRAL S.A, PRIMERA CONTRAPARTE CENTRAL DEL
MERCADO BURSÁTIL CHILENO, FILIAL DE LA BOLSA
DE COMERCIO DE SANTIAGO**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE LICENCIADO EN CIENCIAS EN LA
ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL

Profesora Guía: Srta. GLORIA DEL REAL

**KAREN ALFARO JELDES
FRANCISCA MORALES BRAVO**

VIÑA DEL MAR, 2012

PRESENTACION

Al cumplirse un año de la puesta en funcionamiento de los servicios de liquidación y compensación a través de CCLV Contraparte Central S.A, se hace necesario la evaluación de su estrategia competitiva y las interrelaciones de sus unidades de negocio.

En la actualidad CCLV Contraparte Central S.A es la primera y única contraparte central de la Bolsa de Comercio de Santiago a nivel país, y no cuenta con un diagnóstico general de funcionamiento que le permita enfrentarse de forma preparada y consciente a eventuales cambios de escenarios en el mercado bursátil.

A través de la presente investigación se busca identificar el estado de la estructura y gestión estratégica actual de CCLV, más aún cuando la compañía pretende abrirse próximamente a nuevos mercados como lo son el Mercado de Derivados (agosto 2012) y Mercados OTC (2013), asimismo se analizan los impactos positivos y negativos de la entrada de CCLV al mercado nacional.

Lo anterior a través de una revisión general y metódica de las áreas que comprenden a CCLV, Contraparte Central S.A., del estudio de su entorno, recursos, objetivos y proyecciones, analizando su estructura productiva y comercial, para finalmente proponer alternativas de solución real al diagnóstico.

DEDICATORIA

Dedico este esfuerzo a mi familia. En especial a Luz María, mi madre; Kevin Lizana, mi marido bello; mis hermanas, Javi y Jose y a mi cuñada, que es como la segunda madre de mis hijos, Paola Lizana Born.

A todos ellos gracias por su paciencia, sus levantadas temprano y cuidar como si yo estuviese a mi hermosos hijos Roberta y Juan Carlos Lizana Alfaro.

Karen Alfaro J.

A mis padres y a mi Andrés, quienes confiaron en el éxito de este nuevo desafío.

No fue fácil pero gracias a ustedes fue posible, los amo.

Francisca Morales B.

AGRADECIMIENTOS

La presente memoria representa el esfuerzo no tan sólo académico de sus realizadoras, sino el resultado del apoyo constante de familiares, amigos y compañeros de universidad, que de forma directa e indirecta, contribuyeron para que esta travesía llegase a buen puerto.

Primeramente, queremos agradecer de manera especial a la docente y profesora guía, Gloria del Real Fernández, por confiar y dirigir el proceso de elaboración de esta tesis. A la vez de reconocer el gran trabajo realizado en estos dos años y medio por los académicos del Programa de Continuidad de Estudios de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Escuela de Ingeniería Comercial de la Universidad de Valparaíso.

Agradecer también a todos nuestros compañeros de pregrado, en especial a Priscilla Robles, Carolina López, Mónica Torreblanca, Luchito Cisternas, Julián García, Carlitos Tenderini, Juan Pablo Bartolucci, Cirta Bulhorzer y Claudia Tapia con quienes compartimos muchas anécdotas en este periodo que llega a su fin.

Y finalmente a nuestros padres, maridos e hijos que día a día nos alentaron en seguir adelante y nunca darse por vencido.... A todos ellos gracias.

INDICE

Presentación	
Dedicatoria	i
Agradecimientos	ii
INDICE	iii
Resumen o Abstract	iv
CAPÍTULO 1: MARCO TEÓRICO	1
1. CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO BURSÁTIL EN CHILE	1
1.1 Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras	2
1.2 Banco Central de Chile	2
1.2.1 Superintendencia de Valores y Seguros	3
1.2.1.1 Bolsas de Valores	4
1.2.1.2 Bolsa de Comercio de Santiago	4
1.2.1.3 Mercados de la Bolsa de Comercio de Santiago	6
1.2.1.4 Sistemas de Negociación	7
1.3 Condiciones de Liquidación	10
1.3.1 Liquidación y Compensación de Valores	11
1.3.2 Depósito Central de Valores	12
2. CCLV CONTRAPARTE CENTRAL S.A.	13

2.1 Origen y principales cambios regulatorios	15
2.2 Modelo Operativo	16
2.2.3 Requisitos de participación	27
2.2.4 Costos	28
2.2.5 Sanciones y Multas	29
2.3 Medios y sistemas de comunicación	32
2.3.1 Plataforma computacional de información SEBRA	33
3. ESTADÍSTICAS	35
3.1 Número de operaciones liquidadas	35
3.2 Montos aceptados BEC (MMM\$)	37
CAPITULO 2: ESTUDIO	39
4. DIAGNÓSTICO EMPRESARIAL	39
4.1. Objetivo, Valores y Tareas	39
a. Objetivo del Proyecto CCLV	40
b. Antecedentes históricos	40
c. Descriptor económico	42
d. Actividades y negocios	43
e. Riesgos financieros	44
f. Políticas de inversión y financiamiento	45

g. Estados financieros	46
h. Misión y Visión	46
4.1.1 Organización estructural y Funciones	47
a. Organigrama	47
4.1.2 Instrumento (s) de Gestión Interna	50
a. Gestión de Riesgo Operativo (GRO)	50
b. Unidad de Gestión de Riesgo Operacional (UGRO)	52
c. Champion de GRO de las gerencias	53
4.1.3 Recursos tecnológicos	53
a. Sistemas y Servicios tecnológicos	54
b. Conexiones	55
c. Plan de Continuidad de Negocios	55
4.2 Percepción de los clientes	58
a. Aceptación al cambio	59
b. Área de Negocios	60
5. Análisis de la Matriz FODA	63
6. Modelo 5 Fuerzas de Porter	65

CAPÍTULO 3: PLANTEAMIENTO CONCLUSIONES

Y RECOMENDACIONES	67
Referencias	72
Anexos	75

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y FIGURAS

Figura 1.1: Estructura del Mercado Bursátil	1
Figura 1.2: Estructura de garantías corrientes y fondos de garantías	13
Figura 1.3: Modelo de negocio de CCLV, Contraparte Central S.A	15
Figura 1.4: Pasos del Sistemas de Contraparte Central	16
Figura 1.5: Pasos del Sistema de Cámara de Compensación	16

RESUMEN

Desde su creación, CCLV Contraparte Central ha buscado convertirse en una empresa altamente eficiente y reconocida en el mercado bursátil local.

Esta gestión es la que se analiza en la presente investigación con la finalidad de apoyar sus mejoras internas y desarrollar una caracterización general de la compañía, determinando sus fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas, para luego reconocer su entorno competitivo por medio del estudio de las fuerzas de la competencia de Michael Porter.

ABSTRACT

Since its inception CCLV Central Counterparty has sought become a highly efficient and recognized company in the chilean stock market.

In order to support their internal improvement, through this investigation we analyzed the general characteristics of the company, identifying their strengths, weaknesses, opportunities and threats. Finally through the study of competitive forces of Michael Porter will be recognized the competitive environment the CCLV.

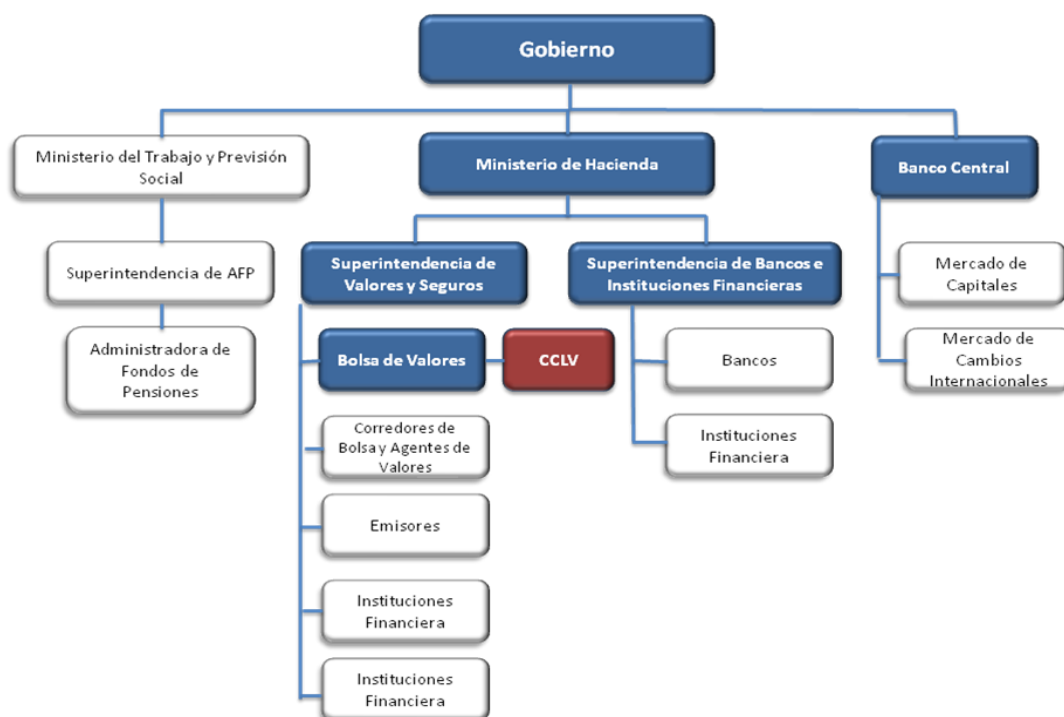
CAPÍTULO 1: MARCO TEÓRICO

1. CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO BURSÁTIL EN CHILE

Para contextualizarnos en la problemática del presente estudio resulta importante conocer la estructura del mercado bursátil y sus características.

En el siguiente apartado, se presentan los antecedentes que han sido relevantes para definir y delimitar el contexto en el cual se encuentra inserta la empresa CCLV, Contraparte Central.

Figura 1.1: Estructura del Mercado Bursátil



Fuente: Diseño personal basado en texto “Características del Mercado bursátil en Chile” Bolsa de Comercio de Santiago

1.1 Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) es una institución pública, autónoma y una entidad legal que nace el año 1925. La finalidad de la SBIF es supervisar a los bancos comerciales, las cajas de ahorro, y los bancos hipotecarios. Debido a las modificaciones introducidas al Decreto de Fuerza de Ley N°3 ya no le corresponde la supervisión del Banco Central de Chile.

La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras tiene como jefatura superior al superintendente, quien es nombrado por su excelencia, el Presidente de la República de Chile y se relaciona con el gobierno a través del Ministerio de Hacienda.

1.2 Banco Central de Chile

El Banco Central de Chile es un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida, creado en nuestro país en 1925.

Su responsabilidad es velar por la estabilidad del valor de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

Dentro de sus funciones y atribuciones encontramos:

- La emisión de billetes y acuño de monedas.
- Regulación de la cantidad de dinero en circulación y de crédito
- Regulación del sistema financiero y del mercado de capitales
- Facultades para cautelar la estabilidad del sistema financiero
- Funciones del Banco como agente fiscal
- Atribuciones en materias internacionales
- Funciones estadísticas¹

1.2.1 Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)

La Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) es una institución chilena autónoma, con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relaciona con el Gobierno por medio del Ministerio de Hacienda.

Como lo afirma Fernando Coloma Correa, Superintendente de Valores y Seguros “Su principal propósito es velar por la transparencia de los mercados que supervisa, por medio de una oportuna y amplia difusión de la información pública que mantiene y a su vez colaborar en el conocimiento y educación de inversionistas, asegurados y público en general”.

Dentro de sus principales objetivos se encuentra la fiscalización de las actividades y entidades que participan de los mercados de valores y seguros

¹ Basado en información obtenida de “Funciones del Banco Central de Chile” en sitio web <http://www.bcentral.cl/acerca/funciones/07.htm>

de Chile. Es así que a la Superintendencia de Valores y Seguros le corresponde velar por las personas o instituciones supervisadas, para que desde su iniciación hasta el término de su liquidación², cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que rijan el funcionamiento de estos mercados.

1.2.1.1 Bolsas de Valores

Son instituciones donde se llevan a cabo diversas operaciones comerciales, proporcionando un lugar donde sus miembros puedan reunirse y desarrollar formas estables de realizar negocios.

Actualmente se identifican tres Bolsas de Valores en nuestro país: Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valparaíso y la Bolsa Electrónica de Chile, todas ellas son fiscalizadas por la Superintendencia de Valores y Seguros³. CCLV, la Contraparte Central de los mercados bursátiles de Chile pertenece a la Bolsa de Comercio de Santiago.

1.2.1.2 Bolsa de Comercio de Santiago

La Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) es una sociedad anónima abierta fundada en nuestro país el año 1893. Actualmente su patrimonio está

² Definición se encuentra en el ítem 1.4 del presente documento

³ Información extraída del "Glosario de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras" en el sitio web <http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/glosario>

dividido en 48 acciones, de las cuales 31 están en manos de Corredores de Bolsa.

La BCS es el principal centro bursátil del mercado de capitales chileno. Su principal función es contribuir al desarrollo del mercado de capitales y a la prosperidad del país, facilitando a las compañías del país el acceso a distintas fuentes de financiamiento, cooperando en la generación de valor para los inversionistas y permitiendo que intermediarios y clientes transen instrumentos financieros ⁴en un ambiente de confianza y transparencia.

Por ser una entidad intermediaria en el mercado de valores y a su vez por su calidad de sociedad anónima abierta, la BCS es supervisada por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Desde 1973 la BCS es miembro de la Federación Iberoamericana de Bolsa de Valores (FIABV) y desde 1991 es miembro de la Federación Internacional de Bolsa de Valores (FIBV).

Dentro de los objetivos de la BCS encontramos:

- Facilitar el flujo de ahorro e inversión en el mercado de capitales
- Realizar la colocación primaria de instrumentos del mercado accionario y de bonos

⁴ Véase definición en Anexo 1: Glosario del presente documento

- Promover la libre determinación de precios y la transparencia en las operaciones
- Promover medidas que fomenten la liquidez a precios de mercado en el mercado secundario.
- Regular las operaciones del mercado y supervisar las operaciones
- Promover servicios, sistemas e infraestructura requeridos por los Corredores de Bolsa y por los participantes del mercado bursátil.

1.2.1.3 Mercados de la Bolsa de Comercio de Santiago

Los valores negociados actualmente en la Bolsa de Comercio de Santiago son:

- Acciones (nacionales y extranjeras)
- Instrumento de Renta Fija
- Instrumentos de Intermediación Financiera
- Instrumentos monetarios
- Opciones
- Futuros
- Cuotas de fondos de inversión
- Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros

1.2.1.4 Sistemas de negociación

Desde 1987 la Bolsa de Comercio de Santiago dispone de sistemas electrónicos de negociación, ello tras de la puesta en funcionamiento del sistema transaccional de acciones llamado Telepregón, actividad descrita más adelante.

A partir del 2002, con la incorporación del sistema SEBRA⁵ dio inicio a un importante cambio en la plataforma tecnológica de sus transacciones, en que se incluyeron nuevas funcionalidades y opciones que permiten facilitar al usuario las operaciones en los sistemas.

Es así que desde entonces, la Bolsa de Comercio de Santiago ha continuado desarrollando sistemas de negociación que cuentan con las siguientes características básicas⁶:

- *Negociación en la rueda o Pregón*: Se refiere a las negociaciones realizadas en la rueda física de acciones que se encuentra en las instalaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago, donde los precios son determinados por la interacción de las ofertas de compra y venta que los corredores gritan a viva voz.

⁵ Definición se encuentra en ítem 2.3.1 del presente documento

⁶ Basado en información obtenida de la "Reseña de Valores 2010" Bolsa de Comercio de Santiago

- *Telepregón* (Sistema electrónico de Cotización y Calce Automático de Ofertas): Se trata de un sistema electrónico de difusión de ofertas de compra y venta, el cual permite negociar instrumentos financieros bajo la modalidad de “calce automático de ofertas a firme”, refiriéndose a las ofertas de compra o venta que dan lugar a una transacción automáticamente cuando existe compatibilidad en el precio⁷.

Dentro de los valores negociables en este sistema encontramos a las acciones, instrumentos monetarios, derivados (Opciones y Futuros) y Cuotas de Fondos de Inversión (CFI).

- *Remate martillero*: Es una actividad que se realiza en la rueda física de la Bolsa de Comercio de Santiago, donde un martillero ofrece diversos títulos a los corredores de bolsa para efectuar la adjudicación al mejor postor. Este tipo de remate permite la transacción de instrumentos de renta variable.
- *Remate serializado de operaciones a plazo*: Permite la negociación electrónica de transacciones de operaciones a plazo en acciones y se diferencia de los demás remates en el hecho que las ofertas de ventas inscritas van siendo rematadas una a una dependiendo de su hora de inscripción.

⁷ Basado en información obtenida de texto “Características del Mercado Bursátil en Chile” Bolsa de Comercio de Santiago

Dicho remate consiste en el ingreso de ofertas de ventas de instrumentos a las que se le asigna un periodo individual de posturas durante un lapso predefinido, luego del cual el sistema adjudica al mejor precio.

- *Telerenta*: Es un sistema electrónico de difusión de ofertas de compra y venta, que permite la transacción de títulos de deuda bajo la modalidad de “calce automático” cuando existe compatibilidad en la tasa de interés. Dentro de los valores negociables de este sistema encontramos: Bonos del Banco Central, Bonos Cero Cupón y Letras Hipotecarias emitidas por Instituciones Financieras.
- *Remate electrónico de acciones*: Ésta permite la negociación de títulos accionarios, monetarios y de CFI en donde el ingreso, difusión y transacción electrónica de instrumentos de renta variable es bajo la modalidad de “Remate Concurrente”.

En este sistema existen cuatro etapas de transacción. En la primera, los operadores ingresan ofertas de venta. En la segunda etapa, las partes interesadas pueden seleccionar las ofertas sobre las cuales desean hacer posturas. La tercera corresponde al remate propiamente tal, en el cual los interesados en instrumentos hacen sus posturas, es decir, las ofertas de compran. Y finalmente en la última etapa el sistema adjudica las ofertas de venta a las mejores ofertas de compra.

- *Remate electrónico de renta fija e intermediación financiera:* Este tipo de remate electrónico permite acumular ofertas de ventas e instrumentos de renta fija e intermediación financiera, en que existe un horario determinado para el ingreso, los periodos de selección y postura.

Una vez terminada la franja de postura, el sistema asigna la transacción al mejor comprador, bajo la modalidad de “calce concurrente”. Además cabe mencionar que este sistema cuenta adicionalmente con dos franjas horarias de “remate exclusivo” las que permiten la colocación primaria de instrumentos.

- *Remate holandés:* Este sistema se encuentra habilitado para recibir ofertas de instrumentos de deuda del mercado primario y secundario, el cual permite la negociación electrónica de instrumentos de renta fija a través del ingreso de ofertas que posteriormente son rematadas y adjudicadas bajo la modalidad de “tasa única” para todas las mejores posturas recibidas.

Así, su característica principal radica en la modalidad de adjudicación y asignación de las transacciones realizadas.

1.3 Condiciones de liquidación

Las transacciones realizadas en la Bolsa de Comercio de Santiago tienen la particularidad de contar con ciertas condiciones de liquidación, esto

corresponde a la fecha de liquidación de las operaciones las que pueden ser:

- *Contado Normal (CN) T+2*: Si la liquidación de la operación es realizada dos días hábiles bursátiles después de ejecutada la transacción, siendo la forma de liquidación más utilizada en la negociación de acciones en el país.
- *Pagadero Mañana (PM) T+1*: Se utiliza si la liquidación de la operación se realiza un día hábil bursátil después de ejecutada la transacción.
- *Pagadero Hoy (PH) T+0*: Corresponde cuando la liquidación de la operación se realiza el mismo día de ejecutada la operación.
- *Operaciones a Plazo*⁸: Es cuando la liquidación debe llevarse a cabo dentro de 180 días.

1.3.1 Liquidación y Compensación de Valores

Consiste en que las operaciones de compra y venta de instrumentos financieros que realice en un mismo día un corredor con uno o más corredores, se liquidarán en forma compensada, esto quiere decir, que el corredor recibirá o entregará, según corresponda, en el Departamento de Custodia de la Bolsa, el correspondiente monto (en pesos) de la diferencia entre la venta de acciones que haya ejecutado ese día y los totales a liquidar con todas las oficinas contrapartes por las operaciones de compra.

⁸ Este tipo de liquidación no es utilizada por CCLV, Contraparte Central S.A

Las correspondientes operaciones de compra y venta que realice en un mismo día un corredor serán liquidadas en el Depósito Central de Valores (DCV) por medio del traspaso electrónico de los valores desde la cuenta del corredor vendedor a la cuenta del corredor comprador, acorde con la información proporcionada por la Bolsa⁹.

1.3.2 Depósito Central de Valores

El Depósito Central de Valores (DCV) fue constituido como una compañía de acciones públicas acorde a la Ley 18.876, a sus reglamentos y a las instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

El DCV es una sociedad anónima facultada para recibir en depósitos valores de oferta pública facilitando así las operaciones de transferencias de los valores depositantes. A su vez el DCV registra y procesa electrónicamente las operaciones de transferencia efectuadas en las bolsas de valores y en el mercado extrabursátil, adicionalmente coordina y suministra la información necesaria para la liquidación financiera de las operaciones.

Es importante señalar que los instrumentos financieros que actualmente se negocian dentro y fuera de la Bolsa de Comercio de Santiago pueden participar el DCV.

⁹ Basado en información obtenida de texto "Mercado Bursátil en Chile" Bolsa de Comercio de Santiago

2. CCLV CONTRAPARTE CENTRAL S.A.

La CCLV es una sociedad chilena administradora, que se constituyó como entidad de Contraparte Central y que tiene la facultad de administrar sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros, ya sea actuando como contraparte central o como cámara de compensación.

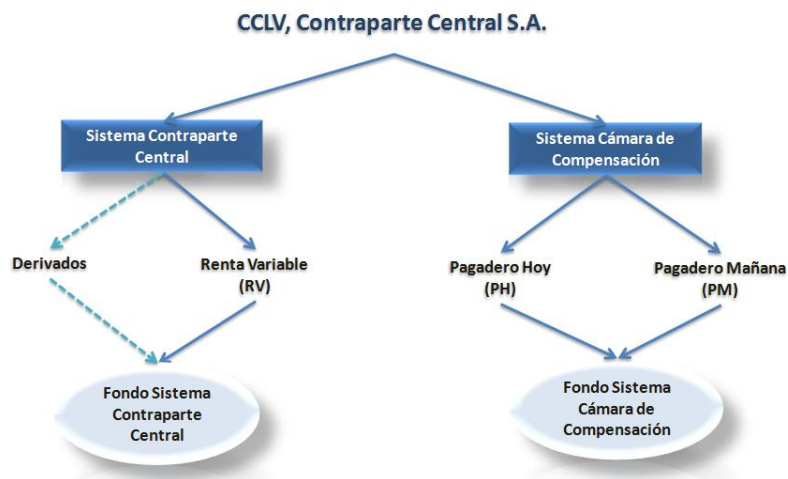
Así pues, se entiende como Sistema de Contraparte Central al sistema de liquidación y compensación de instrumentos financieros en donde la CCLV se constituye irrevocablemente en acreedora y deudora de los derechos y obligaciones que deriven de las órdenes de compensación aceptadas por el sistema, tanto frente a terceros como respecto de las partes de las transacciones que las hubieran originado, quienes dejan de estar jurídicamente vinculadas entre sí a partir de ese momento. El Sistema de Cámara de Compensación, en cambio, es aquel en donde la CCLV no se constituye en acreedora y deudora de los derechos y obligaciones que surjan de las órdenes de compensación.

Dichos sistemas permiten compensar y liquidar las órdenes de compensación¹⁰ provenientes de transacciones de instrumentos financieros, que hayan sido aceptadas en los sistemas de la CCLV.

¹⁰ Entiéndase como “orden de compensación” a las operaciones de compra y venta de instrumentos financieros ingresadas por los participantes de CCLV.

Esta compensación significa, por tanto, que cada uno de los participantes, ya sea Agentes Liquidadores/Agentes Liquidadores Indirectos¹¹, entregará o recibirá de la CCLV un saldo financiero deudor o acreedor por las órdenes aceptadas y un único saldo vendedor o comprador por instrumento. Este cálculo será efectuado de manera separada para la liquidación de instrumentos de renta variable con condición de liquidación contado normal, para instrumentos de renta fija, intermediación financiera y renta variable, asociada a operaciones simultáneas con condición de liquidación pagadero hoy.

Figura 1.2: Estructura de garantías corrientes y fondos de garantías



Fuente: Presentación “Programa de capacitación CCLV, Área Riesgo” por Claudio Latorre

¹¹ Véase definición en Anexo 1: Glosario

2.1 Origen y principales cambios regulatorios

La CCLV nace justamente producto de los cambios regulatorios de la Ley 20.345, publicada el 06 de junio de 2009, y que regula en nuestro país la existencia y operación de los sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros.

Así, la ley 20.345 estableció un plazo máximo de 15 meses (hasta el 06 de septiembre de 2010) para que los sistemas de compensación y liquidación de valores chilenos se acogieran bajo la nueva legislación. De no ser así, las operaciones del mercado bursátil, de esta fecha en adelante, serían liquidadas bilateralmente una a una, lo que en la realidad haría inviable la continuidad del mercado de valores.

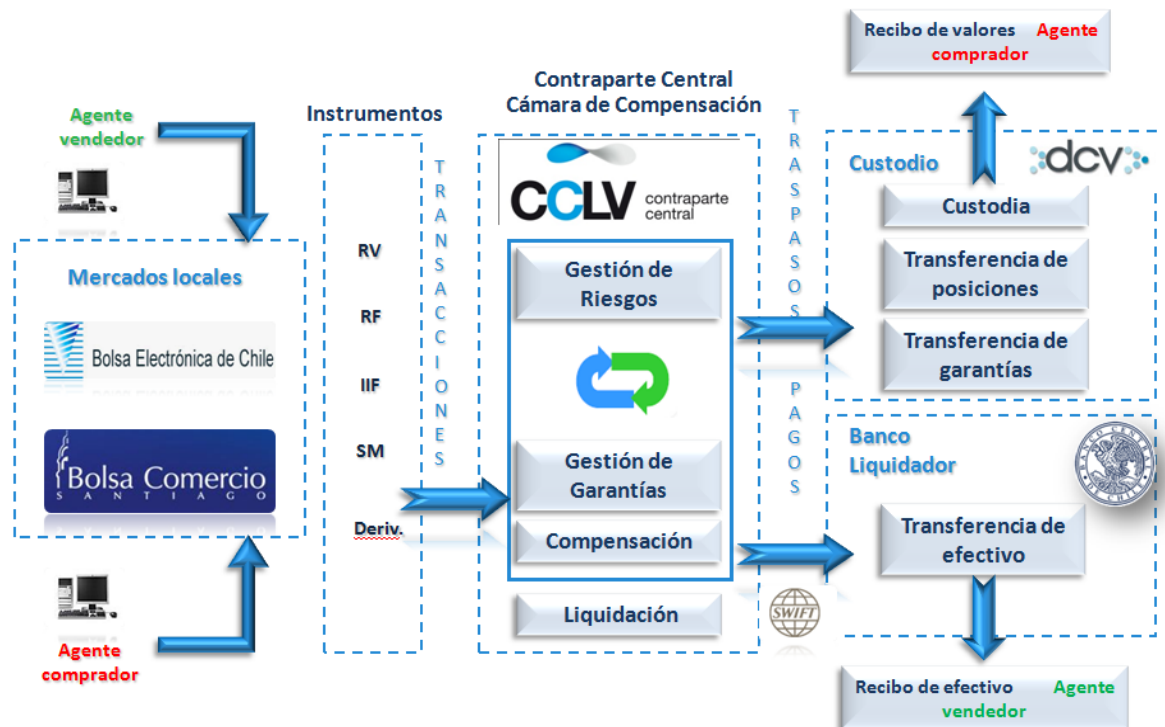
En virtud de este nuevo escenario y en consideración de que la Bolsa de Comercio de Santiago administraba los sistemas de compensación y liquidación de valores para las operaciones en Renta Variable, Renta Fija e Intermediación Financiera realizadas en la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica, su directorio decidió formar una sociedad que se ajustara a la nueva legislación, para que el funcionamiento del mercado no se viera afectado.

Es así que se creó la CCLV como la administradora de todos los sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros, conforme a la normativa general de la Superintendencia de Valores y Seguros y el

Directorio de CCLV, quienes tendrán la facultad de efectuar modificaciones a su normativa en el ámbito de las facultades que le confiere la Ley N° 20.345 y N° 18.046. Por lo que CCLV se convierte entonces en una empresa filial de la Bolsa de Comercio de Santiago, poseedora del 97,12% de la propiedad y el 2,88% restante, en manos de corredores de bolsa¹².

2.2 Modelo operativo

Figura 1.3: Modelo de negocio de CCLV, Contraparte Central S.A



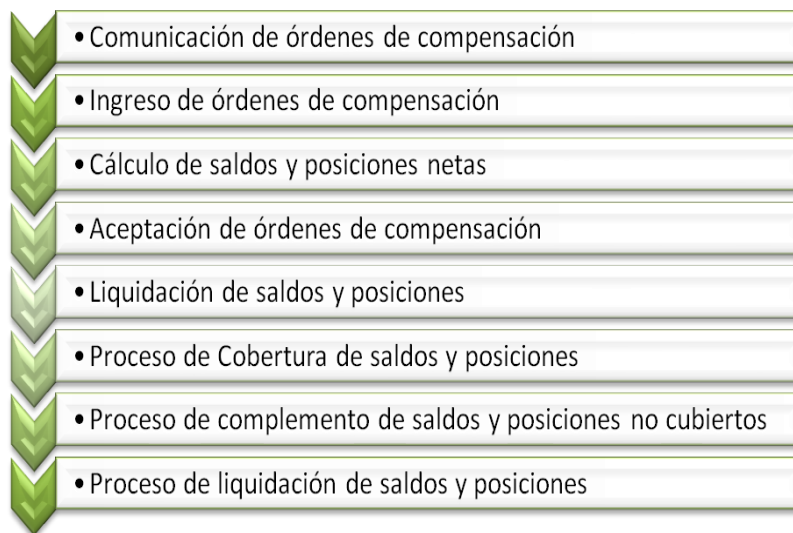
Fuente: Presentación “Inducción General AL/ALI” de Claudia Sotelo

¹² Ver Anexo 2: Listado de accionistas de CCLV

Como es posible apreciar en la gráfica anterior, CCLV gestiona los sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros actuando ya sea como Contraparte Central o como Cámara de Compensación.

- *Sistema de Contraparte Central:* A través de este sistema la CCLV ofrece servicios de compensación y liquidación para instrumentos de renta variable con condición de liquidación contado normal.

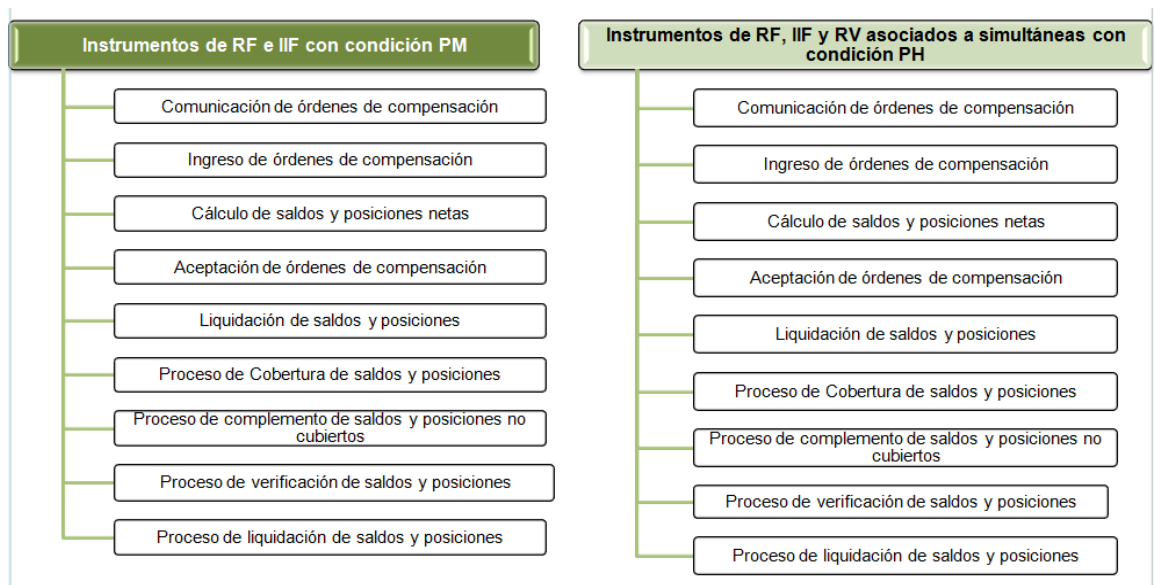
Figura 1.4: Pasos del Sistemas de Contraparte Central



Fuente: Diseño basado en normas de funcionamiento de CCLV

- *Cámara de Compensación:* En este sistema CCLV ofrece servicios de compensación y liquidación para Instrumentos de Renta Fija (RF), Intermediación Financiera (IIF) y operaciones simultáneas.

Figura 1.5: Pasos del Sistema de Cámara de Compensación



Fuente: Diseño basado en normas de funcionamiento de CCLV

Paso 1: Comunicación de órdenes de compensación

Las bolsas de valores entregan información de forma continua a la CCLV sobre las operaciones bursátiles efectuadas en sus sistemas de negociación.

Dicha información es ingresada automáticamente e inmediatamente después de realizada las operaciones, las cuales dan origen a las órdenes que se ingresan a los sistemas de CCLV. El tipo de operación comunicada a CCLV dependerá del sistema en el cual se está operando:

- En el caso del sistema de Contraparte Central se trata de operaciones bursátiles de acciones, cuotas de fondos de inversión y opciones de suscripción.

- Y en el caso del sistema Cámara de Compensación dependerá:
 - Para la compensación y liquidación de instrumentos de renta fija e intermediación financiera con condición de liquidación *Pagadero Mañana* (PM), se trata de operaciones bursátiles de instrumentos de renta fija e intermediación financiera con condición de liquidación pagadero mañana.
 - Para la compensación y liquidación de instrumentos de renta fija, intermediación financiera y de renta variable, asociados a operaciones simultáneas, con condición de liquidación *Pagadero Hoy* (PH), las operaciones que se comunican a la CCLV son las siguientes:
 - Las operaciones de instrumentos de RF e IIF con condición de liquidación Pagadero Hoy efectuadas en los sistemas de negociación de las bolsas de valores autorizadas por la Superintendencia de Valores y Seguros, hasta la hora límite establecida por la CCLV.
 - Los valores de la parte contado de aquellas operaciones simultáneas que se negocien con condición de liquidación PH en los sistemas bursátiles de las bolsas de valores autorizadas por la Superintendencia de Valores y Seguros, hasta la hora límite establecida por la CCLV
 - Los valores asociados a operaciones simultáneas a plazo que lleguen a su fecha de vencimiento.

- Los valores asociados a las solicitudes de prepago de operaciones simultáneas a plazo ingresadas hasta la hora límite establecida por la CCLV.

Las órdenes de compensación contienen información detallada para identificar tanto la operación como los agentes involucrados. La información corresponde a fecha y hora de negociación, tipo de valor, nemotécnico, precio, cantidad de títulos, monto (en pesos), Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto punta compradora, Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto punta vendedora, condición de liquidación, fecha de liquidación y finalmente a la bolsa de la cual proviene la operación.

Paso 2: Ingreso de órdenes de compensación

Para ingresar órdenes de compensación los Agentes Liquidadores/Agentes Liquidadores Indirectos deben estar habilitados en el sistema de la CCLV. Con el ingreso quedan registradas las órdenes de compensación en la CCLV a nombre del Agente a través del cual se liquidarán.

Paso 3: Cálculo de saldos y posiciones netas

El sistema de información de CCLV calcula en tiempo real las posiciones netas por instrumentos y los saldos netos financieros de cada Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto.

En este proceso se netean¹³ financieramente de manera multilateral las órdenes de compensación ingresadas de un instrumento en los sistemas de la CCLV. Es en esta etapa donde un Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto podrá asignar una orden de compensación la cual posteriormente deberá confirmar. A medida que son confirmadas estas órdenes de compensación se irán incluyendo en el cálculo de netos del Agente asignado, y se irán restando de los cálculos netos del Agente que las asignó. Las órdenes asignadas se mantendrán en el cálculo de netos del Agente Liquidador a través del cual ingresaron originalmente en caso que dichas órdenes no sean confirmadas.

Paso 4: Aceptación de órdenes de compensación

Corresponde al proceso donde las órdenes de compensación de los Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto ingresadas adquieren el estado de firmes e irrevocables.

En el caso del sistema de Contraparte Central a partir de este momento, la CCLV se constituye irrevocablemente en acreedora y deudora de los derechos y obligaciones que deriven de las órdenes de compensación aceptadas por el sistema.

¹³ Para el Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto el neto de instrumentos multilateral de cada instrumento corresponde a la diferencia en unidades de títulos a liquidar de sus operaciones de compra y sus operaciones de venta con todas sus contrapartes.

En cambio, en el sistema de Cámara de Compensación, la CCLV no se constituye en acreedora o deudora de los derechos y obligaciones que surjan de las órdenes de compensación de los Agentes Liquidadores o Agentes Liquidadores Indirectos.

Independiente del sistema en el cual se esté operando este procedimiento se basa en el nivel de garantías exigidas y enteradas, el que es calculado sobre las posiciones, saldos netos y el nivel de riesgo.

Posteriormente se verifica el impacto en el nivel de garantías exigidas y enteradas, como también su diferencia en todas las órdenes de compensación ingresadas. Esta situación es monitoreada permanentemente.

En el caso que CCLV requiera el entero de mayores garantías para cubrir su déficit del Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto, la CCLV define un plazo de cumplimiento y realiza las gestiones para que se ajuste a los nuevos niveles exigidos. Si este plazo no es cumplido por el Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto las órdenes cuyas garantías exigidas sean por un monto equivalente al déficit de garantías que presenta en sus saldos de liquidación no serán aceptadas, quedando en estado de rechazadas. Estas órdenes serán sacadas del sistema y deben ser liquidadas sin la participación de la CCLV por las partes que participaron en la operación.

Al término del proceso de aceptación, la CCLV comunica a través de sus sistemas los saldos y posiciones netos que los Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto deberán liquidar.

Paso 5: Liquidación de saldos y posiciones

Este proceso se realiza bajo el cumplimiento del principio de entrega *contra pago*¹⁴.

Actuando como Cámara de Compensación es la CCLV quien velará por el cumplimiento de las posiciones pendientes de liquidar de instrumentos y saldos deudores de efectivo, y gestionará las transferencias a las contrapartes con saldos compradores y acreedores respectivamente, resguardando el cumplimiento del principio de entrega contra pago. No así cuando actúa como Contraparte Central.

La CCLV no entrega los valores o efectivo respectivos a los Agentes que presenten posiciones o saldos incumplidos, hasta la resolución de dichos incumplimientos, implementando los procedimientos extraordinarios de liquidación establecidos para asegurar así la entrega contra pago de los saldos respectivos en un plazo posterior.

¹⁴ Esto es que la CCLV entrega el efectivo y los valores a los Agentes, siempre que estos cumplan con sus obligaciones

Paso 6: Proceso de cobertura de saldos y posiciones

Los Agentes con saldo neto deudor deben transferir desde sus cuentas corrientes bancarias, desde el momento en que sean declarados los saldos y posiciones netas pendientes a liquidar y hasta una hora determinada en el día de liquidación. Se transfieren los fondos requeridos a la cuenta corriente de la CCLV en el Banco Central de Chile la cual se realiza a través del sistema Liquidación Bruta de Tiempo Real¹⁵, de esta manera los fondos son abonados y se encuentran disponibles en dicha cuenta a más tardar a la hora señalada por la CCLV. Los Agentes con posiciones netas vendedoras deben disponer de los instrumentos a valores respectivos en su cuenta de depositante del DCV a más tardar a la hora señalada por la CCLV.

Paso 7: Proceso de complemento de saldos y posiciones no cubiertos

Si al finalizar el proceso anteriormente mencionado algún Agente presenta posiciones netas vendedoras no cubiertas, la CCLV activa de inmediato el sistema de *préstamo de valores*, para así completar la posición incumplida antes del proceso de verificación de saldos y posiciones.

Si existiera un incumplimiento de efectivo durante este proceso y antes del inicio de la verificación de saldos y posiciones, la CCLV puede utilizar la garantía en exceso del Agente Liquidador/Agente Liquidador Indirecto incumplidor para cubrir este déficit. Si continúa el déficit de efectivo, la CCLV

¹⁵ Véase definición de Liquidación Bruta en Tiempo Real en Anexo 1 del presente documento

instruye el pago desde sus cuentas corrientes bancarias a la cuenta corriente que mantiene en el Banco Central con el objeto de completar los saldos faltantes para efectuar la liquidación.

Al finalizar el proceso de complemento, los Agentes Liquidadores/Agentes Liquidadores Indirectos deberán enterar los valores y/o efectivo en la CCLV a la brevedad durante el día de liquidación, para así cubrir los saldos y posiciones incumplidas, devolver los préstamos y/o se reembolse de los recursos financieros aportados.

Sin embargo, la CCLV retiene, en forma total o parcial, las posiciones compradoras y saldos acreedores del Agente que registre saldos y/o posiciones incumplidos, para que de esta forma poder respaldar o garantizar las operaciones de financiamiento y los recursos y líneas de crédito de la CCLV, que han sido utilizados para cubrir dichos incumplimientos durante este proceso . A su vez mientras existan saldos y/o posiciones incumplidos la CCLV no permite el retiro de las garantías enteradas por el Agente incumplidos.

La CCLV podrá vender las posiciones y enajenar las garantías retenidas y el fondo de garantías (de acuerdo a los procedimientos descritos en el proceso de liquidación extraordinaria) en el caso que los saldos y/o posiciones incumplidas que han sido cubiertas por la CCLV no sean enterados por el

Agente incumplidor, con la finalidad de cubrir los saldos y/o posiciones aportados por la CCLV.

Paso 8: Proceso de liquidación de saldos y posiciones

Una vez terminado el proceso de complemento de saldos y posiciones no cubiertos y antes del comienzo del proceso de liquidación, se procede a verificar los saldos y las posiciones cuyo efectivo e instrumentos se encuentren disponibles en la cuenta corriente de la CCLV en el Banco Central de Chile y en las cuentas de retención del DCV. Todas las posiciones cuyos instrumentos no se encuentren en la cuenta de retención en el DCV o por aquellos saldos cuyo efectivo no esté depositado en la cuenta corriente de la CCLV en el Banco Central de Chile, pasan inmediatamente al proceso de liquidación extraordinario de valores.

La CCLV retiene, en forma total o parcial, las posiciones compradoras y/o saldos acreedores del Agente Liquidador que registre saldos y/o posiciones incumplidos y no permite el retiro de las garantías enteradas por este, para respaldar la obtención de préstamo de valores, operaciones de venta con compromiso de retrocompra, como también aportar los recursos necesarios para cubrir las obligaciones que resulten durante y al término del proceso de liquidación extraordinaria¹⁶.

¹⁶ El modelo operativo del presente informe se encuentra basado en la información obtenida del sitio web de CCLV, Contraparte Central <http://www.cclv.cl/sitioscclv/sistemas/Paginas/sistemas.aspx> y de las Normas de Funcionamientos de CCLV sección C y D

2.2.3 Requisitos de participación de agentes

Asimismo, para calificar como Agentes Liquidadores/ Agentes Liquidadores Indirectos los interesados deberán ejercer actualmente como Corredores de Bolsa de Valores; Agentes de Valores; Corredoras de Bolsa de Productos, estar insertos en instituciones bancarias o pertenecer a instituciones que autorice la SVS.

Dentro de los requisitos generales está tener una cuenta de depositante en el DCV, y poseer dos cuentas corrientes bancarias, en bancos distintos.

Respecto a los *requisitos humanos* los agentes deberán presentar un resumen del curriculum de los funcionarios que operarán en los sistemas de CCLV, además deberán haber cursado el programa de capacitación que imparte CCLV. Los agentes deben contar con al menos dos empleados que hayan cursado dicha capacitación.

Tanto los Agentes Liquidadores como los Agentes Liquidadores Indirectos deben cumplir con requisitos sobre gestión de riesgo operacional y tecnológico, para lo cual se deberá presentar un informe validado a través de una empresa de auditoría externa que certificará un check list previamente definido por CCLV.

En cuanto a los *requisitos patrimoniales*, para constituirse como Agente Liquidador el interesado deberá cumplir con un patrimonio mínimo en relación al sistema donde opere y la prestación de servicios de liquidación a terceros; todo ello de acuerdo lo expresado en la siguiente tabla:

REQUISITO DE PATRIMONIO		
	Contraparte Central	Cámara de Compensación
Sin prestación de liquidación servicios a ALI	20.000 UF	20.000 UF
Con prestación de liquidación servicios a ALI	40.000 UF	40.000 UF

No obstante para las instituciones que operen en ambos sistemas, es decir prestando servicios de liquidación a terceros, el patrimonio será la suma de los patrimonios requeridos en cada caso.

Para respaldar la información sobre el patrimonio mínimo los agentes deberán presentar la copia de los últimos estados financieros del último trimestre del año en curso. Esto último es sólo para los Agentes Liquidadores, ya que los Agentes Liquidadores Indirectos no deben dar cumplimiento a los requisitos patrimoniales.

2.2.4 Costo por operación realizada

Respecto a los costos operacionales, los agentes no deben pagar por acreditarse como tales, sin embargo deberán pagar por cada operación

realizada. Dependiendo la cantidad de operaciones mensuales realizadas los agentes recibirán un descuento el cual se detalla en la siguiente tabla:

Tramos	Volumen órdenes de compensación (mensual)		Tarifa Informada (UF)	% Descuento	Tarifa con Descuento	Tarifa referencial (*) (\$)
Tramo 1	0	10.000	0,0238	-2,90%	0,02311	493
Tramo 2	10.001	20.000	0,0238	-22,30%	0,01849	394
Tramo 3	20.001	30.000	0,0238	-41,70%	0,01387	296
Tramo 4	30.001	40.000	0,0238	-61,50%	0,00915	195
Tramo 5	40.001		0,0238	-80,80%	0,00458	98

(*) Tarifa referencial en pesos considerando el valor de la UF al 31 de agosto de 2010.

Las tarifas señaladas son aplicadas a cada orden de compensación aceptada de cada contraparte en los sistemas CCLV, y están calculadas en base al valor de Unidad de Fomento (UF) del último día del mes y facturada por CCLV el mes siguiente de haber prestado el servicio. En estas tarifas no se encuentra incorporado el IVA.

2.2.5 Sanciones y multas para AL/ALI

El incumplimiento reiterado por parte de los AL/ALI de dichas responsabilidades y deberes derivará inapelablemente en sanciones y multas detalladas a continuación:

- *Infracciones de tipo A:* Rige para los AL/ALI que se encuentren atrasado en los pagos por servicios a la CCLV por conceptos correspondientes a dos meses calendarios.

A quienes no entreguen en un plazo y forma la información que esté obligado a entregar, le solicite la CCLV o los Comités, de acuerdo a lo establecido en las normas.

Para los que provea los valores y/o efectivo durante el proceso de complemento de saldos y posiciones no cubiertos, de acuerdo a lo establecido en las Secciones C y D de las normas.

Para quienes incumplan los requerimientos de garantías en los horarios establecidos.

- *Infracciones de tipo B:* Será aplicada para los AL/ALI Indirecto que no provea los valores y/o efectivo durante el proceso de complemento y verificación de acuerdo a lo establecido en las *Secciones C y D* de las normas.

A quien AL/ALI Indirecto que se encuentre sometido a una investigación por el Comité Disciplinario falta a su obligación de cooperar y aportar la información y elementos que dicho comité le requiera oportunamente.

A quien cometa infracciones de Tipo A, distintas al primer punto, en forma reiterada.

- *Infracciones de tipo C:* Se imputa a los AL/ALI que incumplan con la provisión oportuna de valores y efectivo en los horarios establecidos en las normas para la liquidación de las órdenes aceptadas en la CCLV y genere a su vez un saldo y/o posición incumplida, que afecte a tres o más agentes.

También, a quienes se atrasen en el cumplimiento de los requerimientos de garantías exigidas de acuerdo a los horarios por un monto superior a UF. 20.000-.

Rige la sanción para los AL/ALI que es suspendido por las SVS, Bancos e Instituciones Financieras o de Pensiones o por alguna Bolsa de Valores o de Productos.

Así también para quienes incumplan los requisitos de liquidez en relación a la condición de exclusividad de las líneas de crédito de destino exclusivo.

- *Infracciones de tipo D:* Aplica para los AL/ALI que fueran insolventes, celebrare convenios judiciales o extrajudiciales con sus acreedores, o fuere declarado en quiebra. También para quienes no cumplieren con los requisitos para actuar como tal, en conformidad a lo establecido en la *Sección B.*

Y finalmente, para cualquier otra causal, que a criterio del Comité Disciplinario sea considerado como un incumplimiento a las normas o que

pueda afectar el normal funcionamiento de los sistemas de compensación y liquidación operados por la CCLV.

Tipo de infracción	Multa a aplicar			
		RV	PM	PH
El AL/ALI provea los valores y/o efectivo durante el proceso de complemento de acuerdo a lo establecido en las secciones C y D de las Normas de Funcionamiento	Entrega de saldo o posiciones incumplidas en días posteriores al día de liquidación	Máximo de UF 100	Máximo de UF 100	Máximo de UF 100
	Entrega de saldos o posiciones incumplidas luego del horario de verificación y en día de liquidación	0,5% del valor del saldo o posiciones incumplidas, con un máximo de UF 50	0,5% del valor del saldo o posiciones incumplidas, con un máximo de UF 50	0,5% del valor del saldo o posiciones incumplidas, con un máximo de UF 50
El AL/ALI recilie o modifique órdenes de compensación aceptadas en los sistemas de compensación y liquidación administrados por la CCLV	UF 5 por orden de compensación			
El AL/ALI indirecto cometa infracciones tipo A de las definidas en el literal iii) y iv) en forma reiterada en un mes calendario	UF 5 para 2do y 3er atraso UF 10 para 4to y 5to atraso UF 20 para 6to y 7mo atraso UF 20 para 8vo y siguientes atrasos			

2.3 Medios y sistemas de comunicación

Dentro del mercado financiero nacional la Bolsa de Comercio de Santiago cuenta con el más completo sistema de información bursátil. Ha desarrollado una variedad de productos y servicios de información con cobertura nacional e internacional, cubriendo las necesidades fundamentales de los distintos agentes que participan en el mercado de valores chileno.

La CCLV utiliza actualmente los siguientes sistemas de comunicación:

- Sistema de Compensación y Liquidación y el Sistema de Garantías, ambos administrados por la Bolsa de Comercio de Santiago para los procesos de compensación, liquidación y administración de garantías.
- Los servicios ofrecidos por el DCV para la liquidación de valores y custodia de instrumentos enterados en garantía.
- Sistema LBTR, administrado por el Banco Central de Chile, al cual la CCLV accede para su liquidación financiera.
- El software Algo Suite, el cual fue adquirido por la Bolsa de Comercio de Santiago a la empresa Algorithmics para su gestión de riesgos financieros¹⁷.

2.3.1 Plataforma computacional de información y negociación SEBRA

La plataforma SEBRA¹⁸ es un sistema de información bursátil implementado por la Bolsa de Comercio de Santiago, el cual corresponde a una moderna plataforma estilo Windows, que contiene actualización dinámica de la información del mercado bursátil y financiero chileno y en donde corren los sistemas de negociación e información que integran la red de terminales.

SEBRA cuenta con terminales locales, distribuidos en oficinas de Corredores de Bolsa y en dependencias de la bolsa de Santiago y a su vez cuenta con terminales remotos, ubicados en instituciones financieras, Administradoras de Fondos Mutuos, Fondos de Inversión y Sociedades Anónimas en general. Actualmente es una de la redes de servicios más grandes del país y

¹⁷ Basado en información obtenida de las Normas de Funcionamiento de CCLV Sección K

¹⁸ La sigla corresponde a Servicios Bursátiles y Red de Aplicaciones (SEBRA)

ha sido implementada por la Bolsa de Comercio de Santiago durante el año 2002.

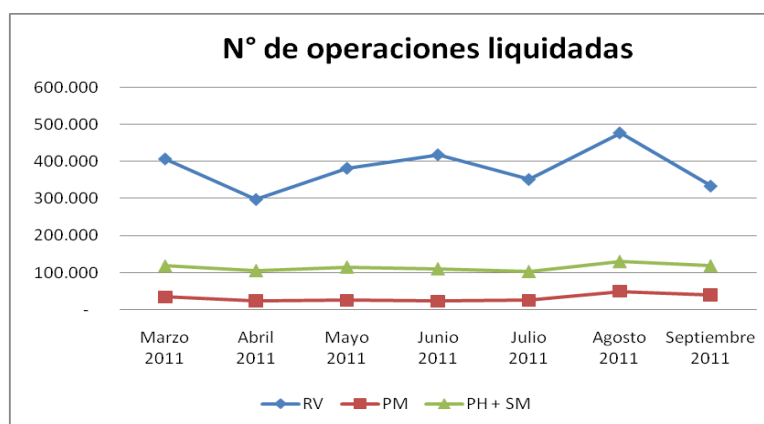
SEBRA a través de la creación de múltiples hojas o páginas similar a MS Excel, proporciona a los Agentes y usuarios en general una amplia gama de opciones, entre las que se pueden destacar:

- La personalización del formato y contenidos de las consultas, la actualización dinámica de la información referente al mercado bursátil y financiero, integración de datos con planillas de cálculo a través de vínculos dinámicos y acceso rápido a consultas predeterminadas.
- La red cuenta actualmente con terminales locales distribuidos en oficinas de corredores y dependencias de la Bolsa, y se constituye como una de las redes de servicios financieros más grandes del país.
- De acuerdo a las necesidades de cada usuario los Agentes compran los accesos correspondientes a la Bolsa de Comercio de Santiago¹⁹.

¹⁹ Basado en información obtenida de texto "Reseña de Valores 2010", área de Extensión de la Bolsa de Comercio de Santiago

3. ESTADÍSTICAS

A continuación presentamos las principales estadísticas de gestión de CCLV, Contraparte Central S.A. de los últimos 7 meses en cuanto a número de operaciones liquidadas, montos aceptados (MMM\$) y saldos financieros liquidados en MMM\$).



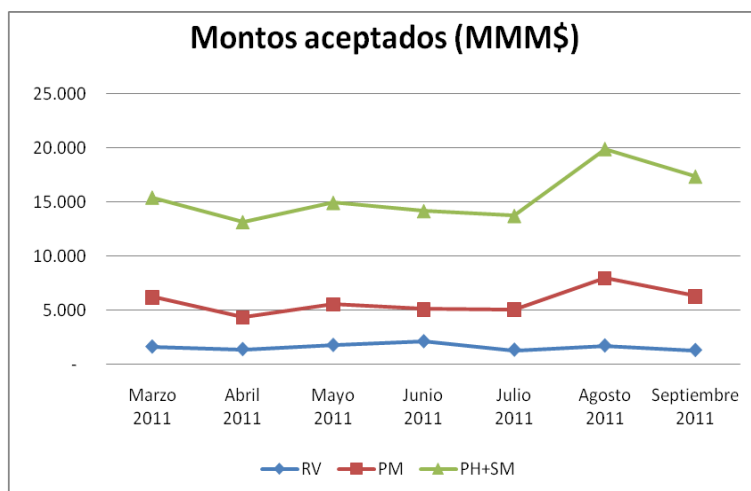
3.1 Número de operaciones liquidadas

MES	AÑO	CONTRAPARTE CENTRAL	CÁMARA DECOMPENSACIÓN		TOTAL GENERAL
		RV	PM	PH + SM	
Marzo	2011	406.628	34.326	118.068	559.022
Abril	2011	297.674	23.050	106.176	426.900
Mayo	2011	381.510	24.616	115.430	521.556
Junio	2011	417.780	22.914	110.948	551.642
Julio	2011	351.422	24.690	103.638	479.750
Agosto	2011	476.508	49.150	129.896	655.554
Septiembre	2011	333.688	39.632	118.510	491.830
TOTAL		2.665.210	218.378	802.666	3.686.254

		CONTRAPARTE CENTRAL	CÁMARA DE COMPENSACIÓN		TOTAL GENERAL
MES	AÑO	RV	PM	PH + SM	
Marzo	2011	402.564	34.320	116.176	553.060
Abril	2011	294.208	23.044	104.968	422.220
Mayo	2011	377.348	24.608	113.836	515.792
Junio	2011	413.416	22.894	109.188	545.498
Julio	2011	346.928	24.678	102.256	473.862
Agosto	2011	470.800	49.128	128.398	648.326
Septiembre	2011	330.178	39.622	117.336	487.136
TOTAL		2.635.442	218.294	792.158	3.645.894

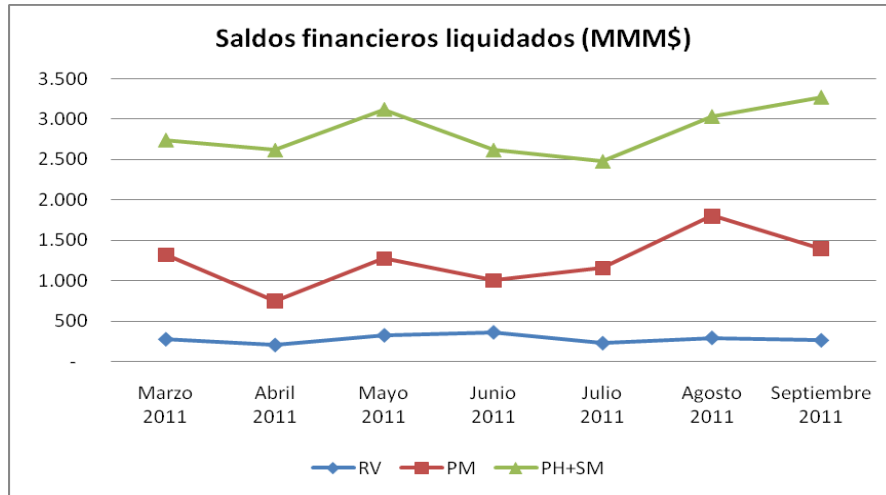
		CONTRAPARTE CENTRAL	CÁMARA DE COMPENSACIÓN		TOTAL GENERAL
MES	AÑO	RV	PM	PH + SM	
Marzo	2011	4.064	6	1.892	5.962
Abril	2011	3.466	6	1.208	4.680
Mayo	2011	4.162	8	1.594	5.764
Junio	2011	4.364	20	1.760	6.144
Julio	2011	4.494	12	1.382	5.888
Agosto	2011	5.708	22	1.498	7.228
Septiembre	2011	3.510	10	1.144	4.664
TOTAL		29.768	84	10.478	40.330

3.2 Montos aceptados BEC (MMM\$)



MES	AÑO	CONTRAPARTE CENTRAL	CÁMARA DE COMPENSACIÓN		TOTAL GENERAL
		RV	PM	PH+SM	
Marzo	2011	1.603	4.601	9.178	15.382
Abril	2011	1.374	2.969	8.774	13.117
Mayo	2011	1.758	3.768	9.375	14.901
Junio	2011	2.099	2.980	9.053	14.132
Julio	2011	1.320	3.722	8.647	13.689
Agosto	2011	1.709	6.234	11.921	19.864
Septiembre	2011	1.290	4.989	11.037	17.317
TOTAL		11.152	29.264	67.985	108.401

MES	AÑO	CONTRAPARTE CENTRAL	CÁMARA DE COMPENSACIÓN		TOTAL GENERAL
		RV	PM	PH	
Marzo	2011	30	0,4	77	107
Abril	2011	20	-	20	40
Mayo	2011	23	1	21	44
Junio	2011	22	11	18	51
Julio	2011	44	2	11	58
Agosto	2011	39	10	18	67
Septiembre	2011	20	1	27	49
TOTAL		197	25	193	415



CAPITULO 2: ESTUDIO

4. DIAGNÓSTICO EMPRESARIAL

A partir del uso de esta eficaz herramienta de estudio proponemos conocer la situación actual de la organización, detectando los pro y contra del desarrollo del CCLV en el mercado bursátil chileno, para centrar finalmente los esfuerzos futuros en sus principales debilidades.

Así pues reconoceremos aquellas actividades operacionales, administrativas, comerciales y humanas que representen hoy un obstáculo de crecimiento y/o fortalezas internas. También, examinaremos la ejecución actual de sus políticas organizacionales, programas de gestión y plan de continuidad de negocios analizando en cada una de ellas su efectividad.

4.1 Objetivo, Valores y Tareas

A partir de estos tres conceptos, revisaremos la finalidad empresarial de CCLV Contraparte Central S.A., en relación a la naturaleza de la organización; los beneficios directos otorgados a sus clientes, y los valores de importancia para su directorio y gerentes. Así también, observaremos en forma breve su historia, los hechos que precisaron su creación, conformación legal, cómo se ha desarrollado CCLV desde entonces y en qué fase se encuentra la organización hoy por hoy.

Igualmente, analizaremos el alcance y congruencia de sus objetivos a corto y largo plazo, respecto a sus productos y/o servicios, entregando además su misión y visión como organización.

a. Objetivo del proyecto CCLV

Poner en funcionamiento una sociedad administradora constituida como entidad de Contraparte Central y/o Cámara de Compensación para los mercados contados (Renta Variables, Renta Fijas y IIF) y de derivados en Bolsa. Para lo anterior, se adaptará a la nueva ley la actual Cámara de Compensación de Derivados (CCD), integrando a ésta las funciones del Sistema de Compensación y Liquidación Garantizada (SCL) administrado por la Bolsa, en el plazo de un año.

b. Antecedentes históricos

CCLV Contraparte Central S.A., en adelante CCLV, es una empresa chilena filial de la Bolsa de Comercio de Santiago, compañía que posee el 97,12% de los activos de la propiedad, perteneciendo el 2,88% restante a corredores de bolsa del país.

En cuanto a su información histórica la sociedad se constituyó por escritura pública de fecha 19 de enero de 1990, otorgada ante el Notario de Santiago, Raúl Iván Perry Pefaur con un capital inicial de UF. 100.000 distribuido en 660 acciones sin valor nominal y bajo el nombre de “Cámara de Compensación B de C Stgo. S.A”. Un extracto de dicha escritura se inscribió el 29 de enero de 1990, a fojas 29

71, bajo el N° 1592, en el Registro de Comercio de Santiago y se publicó en el Diario Oficial del 31 de enero de 1990.

El 18 de julio de 1990, la Superintendencia de Valores y Seguros procedió a inscribir a la Sociedad en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores que lleva esa Superintendencia, bajo el N° 0143, en calidad de Agente de Valores. El 8 de septiembre de 1994, se llevó efecto una Junta General Extraordinario de Accionistas, en que se estableció una adecuación de los estatutos sociales de la Sociedad a las disposiciones del nuevo texto de la Ley n° 18.045.

El 17 de noviembre de 1994, mediante Resolución Exenta N° 177 de la Superintendencia de Valores y Seguros, la Cámara de Compensación quedó inscrita en el registro público que para tales efectos lleva ese servicio, como sociedad anónima especial de aquellas señaladas en el artículo 126 de la Ley N° 18.046.

El 16 de noviembre de 2009, se llevó a cabo una Junta General Extraordinaria de Accionistas, en la que se aprobó una nueva reforma a los estatutos de la Sociedad, con el objeto de adecuarlos a las disposiciones contenidas en la Ley N° 20.345, sobre Sistemas de Compensación y Liquidación de Instrumentos Financieros. Con motivo de esta reforma de estatutos, el nombre de la sociedad se modificó por el de "CCLV, Contraparte Central S.A", se adecuó el objeto social

y se aumentó el capital social mediante la emisión de 660 acciones de pago, entre otras modificaciones.

El acta de dicha Junta General Extraordinaria de Accionistas, se redujo a escritura pública con fecha 21 de diciembre de 2009 ante don Ulises Aburto Spitzer, notario suplente del titular de Santiago, Raúl Iván Perry Pefaur, escritura que tiene el Repertorio N° 48.252.

El inicio de operaciones de la CCLV, Contraparte Central S.A. se efectuó el 01 de septiembre de 2010.

En septiembre del año 2011, CCLV Contraparte Central S.A. fue aceptada como miembro de CCP12 – Asociación global de contrapartes centrales. Entidad sin fines de lucro formada el año 2001 por las principales Contraparte Centrales e Europa, Asia y la Américas, cuya finalidad es compartir información, desarrollar estándares de análisis y de política para las áreas de interés común y promover el diálogo en pos de la adopción de mejores prácticas en la industria mundial del mercado de valores.

c. Descriptor económico

Como sociedad, CCLV realiza sus actividades económicas en el sector financiero de Chile, específicamente en el mercado de la administración de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros. En la actualidad no existe

otra entidad similar en el mercado nacional, lo que la convierte en la primera y única contraparte central, filial de la Bolsa de Comercio de Santiago a nivel país.

d. Actividades y negocios

De acuerdo a lo señalado por la institución, ésta tiene por objeto exclusivo administrar sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros, ya sea actuando como entidad de contraparte central, como también como cámara de compensación de instrumentos financieros, y desarrollar las demás actividades complementarias que autorice la Ley o la Superintendencia de Valores y Seguros mediante norma de carácter general.

Así pues, los servicios que la CCLV presta están destinados a los Agentes Liquidadores y Agentes Liquidadores Indirectos²⁰ para dar cumplimiento a la administración, siendo su principal proveedor la Bolsa de Comercio de Santiago.

En cuanto a su propiedad, la CCLV funciona en dependencias que arrienda a la Bolsa de Comercio de Santiago en el edificio ubicado entre las calles Bandera, La Bolsa, Nueva York y Club Unión de Santiago.

En relación a sus actividades financieras, a CCLV le corresponde manejar el capital de la sociedad. Actualmente, mantiene una cartera líquida, compuesta por depósitos a plazos y otros instrumentos; no presentando endeudamiento en el sistema financiero nacional.

²⁰ El listado de Agentes Liquidadores y Agentes Liquidadores Indirectos de CCLV se encuentra en Anexo 3

Por otro lado, la sociedad no cuenta con marcas registradas en el Departamento de Propiedad Industrial.

e. Riesgos financieros

La administración del riesgo de la sociedad es supervisada por su Directorio, quien es responsable del desarrollo y el monitoreo de las políticas de administración de riesgo.

Respecto a los factores de riesgo que pudiesen afectar a la sociedad, sólo se puede considerar gravitante las condiciones generales de la economía nacional e internacional.

Su riesgo financiero, relacionado con sus actividades operacionales, está cubierto con la evaluación permanente de las garantías exigidas a los participantes de las operaciones de Contraparte Central y Cámara de Compensación. Además se limita a la exposición al riesgo de tasa de interés de su cartera de depósitos a plazo en bancos y Bonos de la Tesorería General de la República (BTU).

Su cartera de depósitos a plazo presenta una mínima exposición al riesgo por tasa de interés, debido a una adecuada diversificación y a que los vencimientos son principalmente a corto plazo, que permite ajustar rápidamente su rentabilidad a la evolución del tipo de interés.

La sociedad, actualmente, no tiene pasivos por préstamos financieros que signifiquen una carga financiera y además no está expuesta a variaciones significativas del tipo de cambio.

Por otra parte, la sociedad no realiza operaciones de crédito con sus partícipes. La exposición al riesgo de crédito de la sociedad es baja, dada las características de sus clientes.

f. Políticas de inversión y financiamiento

CCLV dispone de políticas de inversión y financiamiento²¹ que incluyen una cartera de depósitos a plazo y otros valores de fácil liquidación, la que se mantiene invertida en instrumentos de primera categoría, convenientemente diversificados por emisor, a fin de otorgar la adecuada liquidez de la Sociedad. La política de financiamiento contempla actuar permanentemente con recursos propios. No se descarta, sin embargo, que la sociedad pueda optar en el futuro por financiar proyectos con recursos ajenos, lo que será evaluado y sometido a aprobación previamente.

En cuanto a la entidad controladora, la sociedad es una filial de la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores que al 31 de diciembre de 2011 y 2010 tiene el 97,12% de la propiedad.

²¹ Memoria Anual 2011, CCLV Contraparte Central, "Políticas de Inversión y Financiamiento", página 11

g. Estados financieros

Los Estados Financieros de CCLV²², Contraparte Central S.A. son preparados según lo establecido por las Normas Internacional de Información Financiera (NIIF) (IFRS sigla en inglés), emitidas por el Internacional Accounting Standards Board (IASB) y las normas impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros. Así pues los estados financieros fueron aprobados por el Directorio en sesión celebrada con fecha 23 de enero de 2012.

De acuerdo a la composición actual de sus activos, pasivos y flujos de entrada de caja, la sociedad presenta una liquidez que le permite cubrir sus obligaciones de corto, mediano y largo plazo.

h. Misión y Visión²³

Misión: “Ofrecer servicios de compensación y liquidación como Contraparte Central para los mercados bursátiles de renta variable y derivados y como Cámara de Compensación para los mercados bursátiles de renta fija, intermediación financiera y operaciones simultáneas, de modo de facilitar la liquidación de las operaciones y proporcionar mayores niveles de resguardos financieros a los participantes del mercado de valores, considerando la adopción de estándares internacionales en materias de gestión de riesgo financiero y en la liquidación de instrumentos financieros y efectivo”.

²² Memoria Anual 2011, CCLV Contraparte Central, “Informe Financiero”, página 13

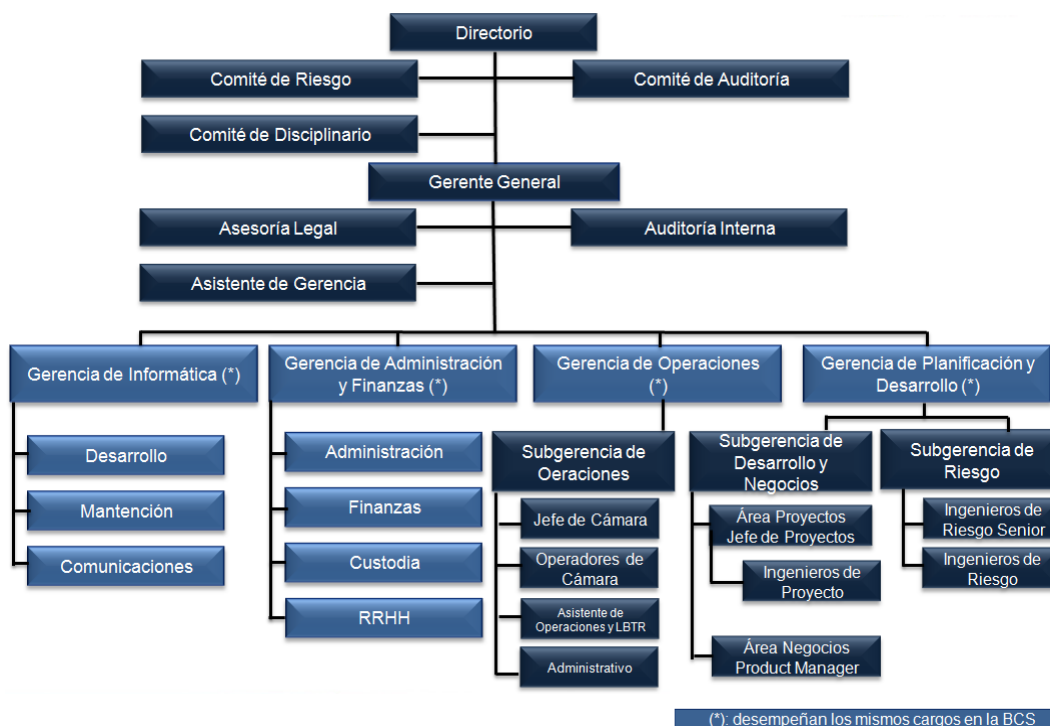
²³ Misión y Visión extraídas del portal institucional http://www.cclv.cl/sitios/cclv/empresa/Paginas/mision_vision.aspx

Visión: “CCLV, Contraparte Central S.A. debe ser reconocida por los Agentes Liquidadores, Agentes Liquidadores Indirectos y por la comunidad financiera nacional e internacional, como el organismo líder, promotor y responsable de la seguridad, administración y modernización de los sistemas de compensación y liquidación que atienden las operaciones bursátiles de instrumentos financieros del mercado de valores chileno”.

4.1.1 Organización estructural y funciones

En esta fase, nos centraremos en su organigrama (división de trabajo, gerencias y departamentos especializados).

Organigrama:



Directorio: Es el responsable de que la CCLV opere de acuerdo a prácticas de gobernabilidad consistentes y que cumpla con sus responsabilidades en forma diligente. Deberá aprobar las políticas relacionadas con la administración en general, las cuales deben ser revisadas y aprobadas anualmente.

Comités Auditoría, Disciplinario y Riesgo²⁴: Son los encargados de evaluar en forma permanente y proponer al Directorio mejoras a las políticas de gestión y control de riesgos de los sistemas administrados por la CCLV, contenidos en las Normas de Funcionamiento.

La organización y funcionamiento de los comités de Auditoría, Disciplinario y de Riesgos fueron creados de acuerdo a lo establecido en el artículo 25° de los Estatutos de la CCLV y a los artículos 7°, numeral 10, y 8 de la Ley N° 20.345.

El comité de Auditoría está integrado por tres miembros titulares y dos suplentes elegidos por el Directorio, con una duración en el cargo de tres años. Dentro de sus funciones y facultades está el de supervisar el cumplimiento de las normas de funcionamiento de la CCLV, aplicables a la sociedad, Agentes Liquidadores y Agentes Liquidadores Indirectos, y proponer modificaciones a las Normas de Funcionamiento entre otras.

El Comité Disciplinario reúne a tres miembros titulares y dos suplentes elegidos por el directorio, con una duración de tres años en el cargo. Dentro sus funciones está la de proponer al directorio las sanciones a los Agentes Liquidadores y/o

²⁴ Documento Normativa de Funcionamiento Interna CCLV, Contraparte Central S.A.

Agentes Liquidadores Indirectos, por las infracciones a las Normas de Funcionamiento de la CCLV. Propone además las medidas disciplinarias por el incumplimiento de las Normas de Funcionamiento, y las medidas de sanción tipo C y D, de acuerdo a lo definido en la sección sobre Sanciones y Multas.

Por último, el Comité de Riesgos está compuesto por tres miembros, siendo dos de ellos elegidos por los Agentes Liquidadores de la CCLV cada año en su reunión anual, pudiendo ser reelegido indefinidamente.

Así pues, la función del comité es evaluar y proponer al directorio mejoras a las políticas de gestión y control de riesgos de los sistemas administrados por la CCLV, contenidos en las Normas de Funcionamiento.

Gerencia General: Es la responsable de elaborar la política y manual de gestión interna. También de asegurar la implementación del proceso de gestión de riesgo operacional en la entidad e informar al menos una vez al mes al año al directorio, sobre los principales riesgos de la entidad y los planes de tratamiento adoptados. Asimismo, la gerencia general deberá informar a toda la organización, como también al público en general, los lineamientos principales de la gestión, a través de un informativo puesto a disposición en la página web de la entidad.

Gerencias: Las diferentes gerencias de la CCLV son las encargadas a través de todos sus miembros y guiados por quienes se designe como responsables de la Gestión de Riesgo Operacional (Champion) de insertar en su operación diaria, el modelo de riesgo operacional, realizando actividades como las evaluaciones del

nivel de riesgo y control en forma periódica, seguir los indicadores de riesgo para tomar las medidas necesarias que permitan mantener un nivel de riesgo controlado, reportar la existencia de nuevos eventos de riesgo y participar en la definición e implantación de las acciones correctivas, asegurando que cada miembro de la unidad conozca, comprenda y asuma sus responsabilidades respecto a la administración de riesgos. Las tareas anteriores cuentan con el apoyo y lineamiento de la Unidad de Gestión de Riesgo Operacional.

Dentro de las principales funciones está el monitorear el nivel de cumplimiento de las políticas y estándares de riesgo operacional dentro de la gerencia o áreas, en conjunto con el champion de riesgo definido, y validar información para reportar a la Unidad de Gestión de Riesgo Operacional.

4.1.2 Instrumento (s) de Gestión Interna

El propósito de este apartado es mostrar el o los instrumentos de gestión que se utilizan actualmente y en qué etapa se encuentran.

a. Gestión de Riesgo Operativo (GRO)²⁵

La organización desarrolla una cultura de riesgo de manera que estimule el aprendizaje de la entidad, la mejora continua y la confianza para que cualquier miembro comunique inmediatamente a sus jefaturas, luego de ocurridos y

²⁵ Definición de Riesgo Operacional: Para efectos de la presente política, se consideró la definición de riesgo operacional que entrega la SVS, en su Circular N° 1.939, donde se señala "Corresponde al riesgo de pérdida debido a la insuficiencia (inadecuación) o a la falla de los procesos, del personal y de los sistemas internos y/o de los controles internos aplicables o bien a causa de acontecimientos externos". Los riesgos operacionales aplicables a la CCLV están relacionados principalmente a la continuidad del negocio, la seguridad, el acceso a la información y al fraude interno.

detectados: incidentes, errores, fallas, problemas y eventos de riesgo que se materialicen ya sea que causen pérdidas o no.

La Gestión de Riesgo Operativo, en adelante GRO, ha probado ser de gran importancia en sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros. Dada su relevancia sistémica, que la CCLV ha adoptado una adecuada administración de sus riesgos operacionales en cumplimiento a la circular N° 1.939 emitida por la SVS y mejores prácticas internacionales.

En cuanto a su alcance, la GRO es responsabilidad de todo el personal de CCLV (Directorio, gerencias y empleados; sin embargo, son los dueños de proceso o champion de riesgo, los encargados de asegurar la aplicación, mantención y seguimiento de las distintas políticas, normas y procedimientos definidos para el cumplimiento de los objetivos de cada proceso, en concordancia con la gestión interna de la organización). De igual forma, la GRO se integra a cada uno de los planes, programas, procesos y actividades diarias que realizan tanto las unidades como las personas de la CCLV.

Dentro de los objetivos planteados está el asegurar razonablemente, en forma consistente y sistemática que los riesgos operacionales de la CCLV sean identificados, evaluados, tratados, monitoreados y comunicados. También disminuir las pérdidas catastróficas no esperadas y minimizar las pérdidas esperadas, asegurando que los indicadores claves de desempeño de la CCLV

incluyen o consideran los indicadores claves de riesgos, los cuales identifican los factores que originan el riesgo de negocio, obtenidos al aplicar los procesos de GRO.

Con todo lo anterior, se hace fundamental un flujo de información fluido dentro de la CCLV, estableciendo una cultura consistente de administración de riesgo operativo en toda la organización. Así los flujos de los reportes permiten a la alta gerencia monitorear la efectividad del sistema de administración de riesgos para el riesgo operativo y también permitirle al directorio supervisar el desempeño de la alta gerencia.

b. Unidad de Gestión de Riesgo Operacional (UGRO)

Dicha unidad es la responsable de coordinar la transferencia de conocimiento a las gerencias en cuanto a procesos, riesgos operacionales, conocimientos de seguridad de la información, seguridad física, diseño de procedimientos, entre otros.

Asimismo, el rol de la UGRO es gestionar y monitorear la administración del riesgo operacional²⁶ y promover el marco conceptual de éste en el cual las gerencias deban administrar sus riesgos a través del desarrollo y monitoreo en concordancia con las políticas, estándares y metodologías.

²⁶ Definición de Administración de Riesgo Operacional: Corresponde al proceso de identificación, medición, control y monitoreo del riesgo operacional de la CCLV que pueda afectar de forma adversa la consecución de sus obligaciones establecidas en el marco legal. Este proceso es aprobado, implementado y controlado por la Gerencia General de la entidad, teniendo presente las responsabilidades del Directorio, la administración, las unidades internas de supervisión y todo el personal de la misma. Este proceso forma parte integral de la política de gestión de riesgo operacional aprobada por el Directorio.

Dentro de sus funciones, está por ejemplo, desarrollar y comunicar las estrategias directivas de la CCLV para la gestión interna, suministrando el apropiado marco de políticas para establecer los estándares mínimos dentro de los cuales la organización debe administrar el riesgo operacional, evaluando finalmente la administración del riesgo operacional de las gerencias usando la metodología definida para la administración de riesgos y reportando los hallazgos a la gerencia general, comité de riesgo y al directorio.

c. Champion de GRO de las gerencias

Cada gerencia de la organización define en conjunto con la gerencia de riesgo al responsable de la gestión de riesgos de la unidad de negocio o gerencia respectiva. Así éste debe asegurar que la orientación de la gerencia respecto al riesgo operacional sea consistente, cumple con la estrategia de la CCLV y sea comunicada dentro de la unidad.

4.1.3 Recursos tecnológicos

En esta cuarta fase de estudio nos avocaremos a conocer los sistemas técnicos y auxiliares que cuenta hoy la empresa, y si estos se ajustan o son suficientes para el cumplimiento de las tareas encomendadas.

a. Sistemas y Servicios tecnológicos

Desde sus inicios, el proyecto CCLV ha presentado una fuerte inversión en tecnología; ello ha implicado una conexión al sistema Liquidación Bruta en Tiempo Real a través de SWIFT y SINACOFI; modernización en los sistemas SCL y en los sistemas de garantías de la Bolsa de Comercio de Santiago, y la adquisición de la licencia del software Algorithmics para administración de riesgos financieros, con el cual CCLV ha dado un importante paso adelante en tecnología sistémica para el mercado bursátil chileno.

Los sistemas y servicios tecnológicos utilizados por CCLV son proporcionados por la Bolsa de Comercio de Santiago a través de un contrato de servicios, el cual considera una plataforma en dos sitios, en modalidad activo – activo, lo que está respaldado contractualmente. En este sentido, la CCLV se conecta a través de la red global de la Bolsa de Comercio de Santiago, desde la cual se comunica con los diferentes servicios y contrapartes.

Así la CCLV definió que la recuperación de sus servicios debiera producirse, a lo más, al inicio del día siguiente de producido el incidente de suspensión de los servicios, esto es, en un plazo no mayor a 24 horas.

Cada uno de los sistemas y medios tecnológicos cumple con altos estándares operativos y de seguridad, teniendo presente los tipos de instrumentos financieros, número de órdenes de compensación registrada, número de Agentes Liquidadores y Agentes Liquidadores Indirectos, y cualquier otro factor relevante.

b. Conexiones

Actualmente, se encuentra en funcionamiento y para el uso interno y externo el Sistema de Compensación y Liquidación (SCL) y el Sistema de Garantías; los servicios ofrecidos por el Depósitos Central de Valores (DCV); el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), y el software Algo Suite, adquirido por la Bolsa de Comercio de Santiago a la empresa Algorithmics para la gestión de riesgos financieros.

Dentro de las principales contrapartes de interconexión empresarial para la gestión administrativa que realiza CCLV está la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica de Chile; el Depósito Central de Valores y los AL y ALI con acceso al Sistema de Garantías y al SCL. Asimismo, la CCLV solicita acceso al Sistema LBTR, bajo la administración del Banco Central de Chile.

También, la sociedad da acceso a la Superintendencia de Valores y Seguros a sus sistemas de información para la consulta de reportes estadísticos sobre la compensación y liquidación de órdenes en los distintos sistemas que administra.

c. Plan de Continuidad de Negocios

Actualmente, la sociedad dispone de un plan de continuidad de negocios que permite guiar a la organización frente a la materialización de un escenario de riesgo que afecte la operación normal de la institución. Dicho plan define de manera clara y concreta las principales estrategias globales internas de

continuidad ante eventuales Escenarios Riesgos (ER), circunstancias que se detallan brevemente a continuación:

	Escenarios de Riesgos
ER01	<p>Daño total del edificio de oficinas</p> <p>Escenario de catástrofe que afecta por un tiempo prolongado a la totalidad de las oficinas de la CCLV. Casi la totalidad del equipamiento de usuarios tiene daño significativo. En general, las obras de reparación o reconstrucción demandarán altas inversiones y lapsos de tiempo prolongados. Las áreas de negocio no pueden operar y no disponen de dependencias físicas</p>
ER02	<p>Daño total o mayor del datacenter principal del proveedor</p> <p>Escenario de catástrofe que afecta por un tiempo prolongado sólo al datacenter principal. Un gran número de componentes del hardware central tiene daño significativo. En general, las obras de reparación o reconstrucción demandarán altas inversiones y lapsos de tiempo prolongados. Las áreas de negocio pueden operar en sus dependencias físicas.</p>
ER 03	<p>Daño a las bóvedas de respaldo del proveedor</p> <p>Una de las bóvedas ha sufrido daño importante, muchos de los medios están dañados o inservibles. Esto significa la imposibilidad de recuperar información relevante para el negocio. Ambos datacenter del proveedores no han sufrido daños y las áreas de negocio están en condiciones normales</p>
ER04	<p>Falla o daño generalizado en nodos de comunicaciones</p> <p>Los nodos de comunicaciones de las oficinas no pueden operar y hay indicios que se trata de una situación prolongada. No existe comunicación desde/ hacia el exterior y todos los servicios han sido afectados. Tampoco existe comunicación al sitio del proveedor tecnológico.</p>
ER05	<p>Daño o falla generalizada de los enlaces de comunicaciones</p> <p>Los enlaces físicos de comunicaciones han sufrido un daño importante, lo que ocasiona imposibilidad de utilizar los servicios desde o hacia el exterior. La contingencia corresponde a una falla crítica que puede durar días. Hay disponibilidad de medios alternativos pero los niveles de</p>

	servicio son notoriamente inferiores.
ER06	<p>Daño total o mayo del datacenter secundario del proveedor</p> <p>Escenario de catástrofe que afecta por un tiempo prolongado sólo al datacenter secundario del proveedor tecnológico. Un gran número de componentes del hardware secundario tiene daño significativo. En general, las obras de reparación o reconstrucción demandarán lapsos de tiempo prolongados.</p>
ER07	<p>Falta de acceso prolongado a las dependencias del proveedor tecnológico</p> <p>No se ha sufrido daños en edificios del proveedor, ambos site están en condiciones normales. No obstante, el entorno ha sido afectado al grado de que la zona ha sido cercada y el acceso al edificio principal está prohibido. Esta situación durará al menos un par de días.</p>
ER08	<p>Ausencia prolongada y masiva de personal clave</p> <p>Un gran número de personas que ocupa cargos clave, tanto operativos como estratégicos, tendrá una ausencia prolongada. Las operaciones que requieren de niveles decisionales se ven afectadas. Hubo algún siniestro que afectó al personal y/o a sus familiares y hogares.</p>
ER 09	<p>No disponibilidad de Sistema LBTR</p> <p>El Banco Central ha reportado que no tiene disponible el Sistema de Pagos LBTR, ya que están con problemas que no permiten que opere correctamente el sistema, aunque SWIFT esté funcionando correctamente.</p>
ER10	<p>No disponibilidad de Servicio SWIFT</p> <p>Swift como sistema no está funcionando correctamente, por lo tanto no se puede acceder al sistema LBTR.</p>
ER11	<p>No disponibilidad del Sistema Algorithmics</p> <p>El ambiente dedicado para que opere este sistema no está operativo o no se tiene acceso a ese ambiente desde los equipos de los profesionales que operan con este módulo.</p>

- **Grupo Líder General:** Está conformado por la plana operativa de la CCLV, en que el gerente general es el líder del grupo, quien toma las decisiones finales relativas a la contingencia y a su manejo.

Por su parte, el gerente de operaciones, miembro del grupo, es responsable de las decisiones relativas a los temas informáticos, además de ser el coordinador del plan de continuidad. El gerente de riesgos es miembro con voz y voto en la toma de decisiones al igual que el gerente comercial y de desarrollo.

- **Software Algosuite:** Para asegurar la continuidad operacional de la CCLV el software de riesgo AlgoSuite está instalado bajo una configuración de servidores espejo, lo que permite que tanto el servidor de aplicación como el servidor de datos cuenten con una réplica en el data center de contingencia.

4.2 Percepción de los clientes

En este último punto buscamos conocer la orientación al cliente y el nivel de calidad de los servicios de CCLV, como administradora de instrumentos financieros, analizando además cómo se presenta la empresa hacia afuera; la flexibilidad en cuanto a su adaptación e innovación, y si reacciona frente a las modificaciones del mercado y el trato con los competidores, clientes y proveedores.

También examinar si CCLV presenta una actitud previsoras o más bien reactiva, destacando si existen estrategias de adaptación. Igualmente cómo hace la

empresa para informarse sobre la satisfacción de sus clientes y cómo reacciona ante las muestras de insatisfacción.

a. Adaptación al cambio

La entrada en vigencia de la CCLV como administradora de instrumentos financieros implicó cambios profundos y adaptaciones importantes para los corredores de bolsa, quienes desde el año 2010 tuvieron que asumir por primera vez cada uno de los costos por transacción efectuada. Hecho que incitó a la gerencia y a los ejecutivos a aplicar un plan de posicionamiento de confianza para sus clientes, a fin de transmitirles que todos los servicios otorgados, y que ciertamente implican hoy un costo, son necesarios no sólo para un actuar bursátil transparente y cumplir con los estándares internacionales vigentes, sino para asegurarles un respaldo legal para cada uno de los procesos.

Pese a que los reclamos han sido menores, aún existe entre los corredores más antiguos baja convicción de los beneficios que aporta CCLV, y poca perceptibilidad de eficiencia del quehacer empresarial, tema que será prioridad a la hora de plantear la propuesta de trabajo en el capítulo que se presenta a continuación.

A esto se les suma la inversión inicial que tuvieron que desembolsar los corredores que buscaban acreditarse como AL/ALI de CCLV, los cuales para cumplir con los requisitos de riesgo operacional y tecnológicos debieron ser certificados por empresas auditoras externas y adaptar sus instalaciones,

modernizando sus recursos tecnológicos para cumplir con las exigencias de CCLV.

b. Área de negocios CCLV

Para conocer y clarificar las percepciones actuales de los AL/ALI sobre la gestión humano y técnico de la entidad, CCLV cuenta con el Área de Negocios, dependiente de la Gerencia de Planificación y Desarrollo.

El área de Negocios de CCLV no solo realizar las actividades comerciales de la empresa, sino que además coordina aquellas actividades que tienen la finalidad de mantener una retroalimentación fluida y directa con sus Agentes.

Para cumplir el propósito del presente estudio consideramos relevante analizar los resultados de las siguientes actividades:

- Reuniones trimestrales con gerentes de operaciones de AL/ALI

Encuentros trimestrales en la gerencia general de la Bolsa de Comercio de Santiago, con Agentes Liquidadores (AL) y Agentes Liquidadores Indirectos (ALI), reuniones en las que participan el Gerente de Planificación y Desarrollo, el Subgerente de Riesgo, el Gerente y Subgerente del Área de Operaciones y la Product Manager de CCLV. Cabe destacar que se convoca a grupos pequeños de Agentes (10 Agentes por reunión) con la finalidad de crear Focus Group de las percepciones que puedan tener sobre CCLV.

A través de la formulación de una agenda temática, cada reunión aborda temas vinculados al funcionamiento, gestión administrativa y la presentación de proyectos a futuro; ideas que son previamente evaluadas a través de entrevistas personales con los agentes y que se presentan en el encuentro.

En ellas la gerencia busca discernir qué aspectos son vitales para el desempeño de las áreas ejecutivas, y cuáles no lo son tanto.

Entre las reuniones de junio 2011 y marzo 2012 se abordó la explicación del actual manual de garantías y los aspectos positivos e inconvenientes de operar a través de Sistema SEBRA; peticiones para flexibilizar el horario de requisito de liquidez; plantear un cambio de plataforma de la web site CCLV y mejoras de los procedimientos de las operaciones actuales.

- Capacitaciones a clientes y ejecutivos

Para un mayor conocimiento de los cambios y novedades relacionadas a la compañía, el Área de Desarrollo y Negocios desarrolla capacitaciones a sus clientes.

Estos programas de capacitación que tienen como finalidad informar a los Agente sobre cambios en los sistemas, entrega de nuevos servicios, entre otros.

Asimismo CCLV debe desarrollar al menos dos veces al año un programa de capacitación sobre sus sistemas para cumplir con las exigencias de la

Superintendencia de Valores y Seguros quien solicita a todos los Agentes tener al menos dos personas capacitadas de forma permanente.

- **Entrevistas a gerentes generales y gerentes de operaciones**

Como parte de la estrategia de posicionamiento se desarrollaron reuniones personalizadas con los gerentes generales y/o gerentes de operaciones de las corredoras de bolsa, en la actualidad los AL/ALI de CCLV. Visitas que son realizadas por la Product Manager de CCLV, quien lleva un monitoreo permanente de las percepciones de los Agentes Liquidadores, canalizando sus consultas y dando respuesta a sus solicitudes.

Para concluir la presente investigación y poder elaborar un diagnóstico real de la compañía, se han considerado las minutas de las reuniones trimestrales, como las solicitudes presentadas por los AL/ALI a la Product Manager de CCLV, asimismo se ha realizado una entrevista personal a la Subgerente del Área de Desarrollo y Negocios para obtener las presentes conclusiones.

5. ANÁLISIS DE LA MATRIZ FODA

FORTALEZAS	<ul style="list-style-type: none">- Contar con recursos y sistemas tecnológicos de alta calidad y avance para cada una de sus operaciones.- Capital humano altamente capacitado para la atención y asesoramiento de los clientes (corredores de bolsa).- Contar con el respaldo de la Bolsa de Comercio de Santiago, entidad reconocida a nivel nacional e internacional.- Modelo de negocio flexible, eficiente y sólido para responder con cada una de sus obligaciones.- Los servicios ofrecidos proporcionan mayores niveles de resguardos financieros a los participantes del mercado de valores, considerando la adopción de estándares internacionales en materias de gestión de riesgo financiero y en la liquidación de instrumentos financieros y efectivo.- La relación calidad y precio de los servicios está acorde a las tarifas internacionales en este tipo de entidades.- CCLV posee actualmente liderazgo, presencia y reconocimiento internacional en el mercado bursátil chileno.
	<ul style="list-style-type: none">- En la actualidad no existe otra entidad similar en el mercado nacional, convirtiéndola en la primera y única contraparte central, filial de la Bolsa de Comercio de Santiago a nivel país.

<p>OPORTUNIDADES</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Otorgar por primera vez un servicio profesionalizado y con respaldo legal para la compensación y liquidación de valores en el mercado bursátil chileno. - Capacidad de hacer efectivo los esfuerzos de marketing para consolidarse como actor relevante en el mercado bursátil de su país de origen.
<p>DEBILIDADES</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Al ser una empresa recientemente creada y carente de experiencia puede incurrir en errores propios del inicio. - Al ser un mercado reducido, sus clientes lo son. - En sus primeros años ha existido dificultad entre sus clientes para generar conciencia de marca y mostrar sus atributos como empresa, que involucra por primera vez el costo de las operaciones.
<p>AMENAZAS</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Conflictos externos fuera del alcance, tales como inestabilidad política y económica a nivel nacional e internacional. - La inminente entrada de nuevos competidores que repitan el modelo de negocio con acciones e ideas puestas en marcha por la compañía. - Al ser CCLV una compañía con directorio y comités puede darse la posibilidad de futuros desacuerdos en la toma de decisiones trascendentales que originen el declive de ésta.

6. MODELO COMPETITIVO CINCO FUERZAS DE MICHAELPORTER²⁷

RIVALIDAD ENTRE LAS EMPRESAS QUE COMPITEN	<p>Hoy por hoy no existen empresas que compitan con CCLV. Se pueden encontrar CCP²⁸ a nivel internacional, pero no se cuenta con competidores en el mercado nacional.</p>
LA ENTRADA POTENCIAL DE COMPETIDORES NUEVOS	<p>En la actualidad la Sociedad Operadora de la Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor S.A., "ComBanc S.A." se encuentra trabajando en la creación de una CCP para el mercado de derivados.</p> <p>Este proyecto se encuentra en desarrollo desde el año 2011 y no hay información sobre la fecha exacta de lanzamiento.</p> <p>Para enfrentar la entrada de este potencial competidor a nivel país es que CCLV se encuentra trabajando en un proyecto de integración de mercados derivados para ser lanzado en el segundo semestre del presente año.</p>
EL DESARROLLO POTENCIAL DE PRODUCTOS SUSTITUTOS	<p>No existe a nivel internacional un modelo que pueda sustituir el trabajo que realiza una Contraparte Central.</p> <p>La tendencia internacional muestra que las CCP se abren a nuevos mercados y tienden a seguir creciendo, casos como el de Brasil son un claro ejemplo de ello.</p>

²⁷ PORTER, Michael. "Ventaja Competitiva, Técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competitivo". Compañía Editorial Continental; trigésima sexta reimpresión: 2006

²⁸ CCP es un término internacional para las empresas que actúan como Contraparte Centrales o Cámaras de Compensación en diferentes mercados.

EL PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS PROVEEDORES	CCLV consta de un alto poder de negociación de sus proveedores, esto en virtud de que necesita trabajar en conjunto con el Banco Central y la Bolsa de Comercio de Santiago y depende en cierta medida de lo que ellos dispongan.
EL PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS CONSUMIDORES	Existe un bajo poder de negociación de los consumidores, entendiéndose como tales los Agentes de CCLV quienes deben ser parte de un sistema monopolizado.

CAPÍTULO 3: PLANTEAMIENTO DE CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Sin duda, la puesta en marcha de CCLV, Contraparte Central ha implicado importantes modificaciones legales, especialmente a la reforma de los Estatutos Sociales de la Cámara de Compensación, que incluyó la adaptación a la nueva Ley N° 20.345; el cambio de nombre de la sociedad a CCLV Contraparte Central S.A.; la constitución como filial de la Bolsa de Comercio de Santiago, su cambio en el objeto social, y el aumento de capital aproximado de 5 millones de USD, cumpliendo con ello el objetivo propuesto en un comienzo.

El mayor reto se ha producido al ofrecer servicios que ya existían en el mercado y cuyas funciones se realizaban dentro de la Bolsa de Comercio de Santiago, pero que a partir de la puesta en marcha de CCLV tienen un mayor costo monetario, todo lo anterior producto de la nueva ley que establece que este servicio debe ser prestado al mercado de valores por una empresa externa y con una estructura determinada.

En la actualidad CCLV es una unidad de negocios independiente y joven, creada en el año 2010. Su principal beneficio recae en que ha profesionalizado el servicio de liquidación y compensación de valores que se venía realizando sin regulación alguna desde hace años en Chile, convirtiéndose para sus clientes en un respaldo legal que antes no existía.

Tras de un año de funcionamiento, el rechazo al cambio ha bajado de forma considerable, superando el periodo de adaptación del año 2011. Lo anterior, según los resultados de las entrevistas en terreno, en las que se refleja que los agentes han comprendido que la puesta en marcha de una Contraparte en el mercado bursátil ha significado una mejora para todos, y que los frutos se irán viendo a largo plazo.

La CCLV no adquiere protagonismo cuando el funcionamiento de las transacciones operan de forma correcta, sino más bien, cuando existen inconvenientes, esto último han comprendido los agentes luego de un año complicado, donde casos como el de “La Polar”, ponen en manifiesto que el mercado bursátil es impredecible, y son esos los momentos en que se valoran los respaldos financieros.

Claramente en su misión, extraída desde su portal oficial, CCLV exhibe el motivo, propósito y razón de ser de la empresa; a quienes está destinado sus servicios de administración y lo que pretende cumplir en su entorno o sistema social en el que actúa, como es el caso de “proporcionar mayores niveles de resguardos financieros a los participantes del mercado de valores”.

Por otro lado, su visión pone énfasis en alcanzar el liderazgo a través de decisiones estratégicas vinculadas a la modernización de los sistemas actuales para liquidación y compensación de valores, poniendo en relieve el impacto de incorporar nuevas tecnologías en la configuración de un negocio con proyección a

largo plazo; más aún si lo que se busca es cumplir las expectativas cambiantes y competitivas del mercado.

Hay que hacer presente que no se puede aún aseverar que el propósito central de la visión se ha cumplido, ello por la data reciente de creación de CCLV; sin embargo la entidad en su primer año de funcionamiento se ha dedicado a implementar sistemas orientados a mejorar la forma de operación.

A lo largo de la presente investigación, CCLV ha seguido mejorando sus servicios con proyectos como la incorporación de la aceptación intradiaria²⁹ la cual permite que las órdenes de compensación sean aceptadas cada una hora y no sólo al final del día. Este proyecto funciona desde el mes de abril del año 2012.

Para sus usuarios, uno de los principales beneficios es la reducción en el riesgo de contraparte al que están expuestos, ya que a partir del momento de la aceptación, las órdenes de compensación se convierten en firmes e irrevocables, proceso que ahora se realiza con mayor frecuencia. Todo lo anterior sin mayores exigencias para los participantes de la CCLV.

La implementación de la aceptación intradiaria ha permitido que el mercado de valores chileno siga destacándose como promotor en la utilización de los más altos estándares internacionales.

²⁹ Proceso automático con el cual las órdenes de compensación quedan en estado de firmes e irrevocables en el Sistema de Contraparte Central. A partir de este momento la CCLV se convierte en acreedora y deudora de los derechos y obligaciones que deriven de dichas órdenes. El proceso que se hace cada una hora, inmediatamente después de calculadas las garantías corrientes.

Por otro lado, las certificaciones a nivel internacional ha sido otra de las prioridades de la gestión de la compañía, la cual cuenta con la aprobación técnica y operativa de entidades extranjeras expertas en el rubro, que monitorean las acciones de CCLV y apoyan en la modernización del quehacer empresarial.

La estrategia de CCLV ha sido de posicionamiento y se recomienda que siga por esta senda. Debe demostrar a sus 40 agentes que contar con una Contraparte Central tiene más beneficios que el antiguo sistema, como también que los gastos operacionales son principalmente para cubrir las necesidades de funcionamiento, demostrando así ser una empresa austera y rigurosa que da confianza a sus clientes. Para lo anterior, CCLV publica cada dos años su estudio tarifario.

En cuanto al ciclo de vida de la empresa, se concluye que se encuentra en una etapa de crecimiento, en la cual se han acumulado conocimientos, capacidades, recursos y esfuerzos tecnológicos, pasos que sin duda repercutirán positivamente en los resultados a futuro.

Hoy por hoy, CCLV no cuenta con competidores directos, lo que la convierte en la primera y única contraparte central, filial de la Bolsa de Comercio de Santiago a nivel país. Tampoco posee una estrategia agresiva para enfrentarse de manera proactiva a la futura llegada de nuevos competidores a los diferentes mercados.

No obstante, la entrada de otro competidor como contraparte es real en los mercados informales³⁰, los que no son realizados en bolsa (OTC) en donde se encuentra un nicho importante.

La tendencia de las contrapartes internacionales, como es el caso de países de la región como Brasil, es que en un comienzo operen sólo en mercados bursátiles, para luego incorporar operaciones OTC. El rubro de CCLV va por ese camino en pos de la tendencia internacional para abrir paso a nuevos mercados.

Es precisamente en esto que la compañía se encuentra trabajando, principalmente en el mercado de Derivados; puesto que hoy en día no se transan los derivados bursátiles en la Bolsa de Comercio de Santiago, desafío que se espera concretar a finales del año 2012. Es así que en la medida que CCLV abarque más mercados podrá aumentar sus números de clientes.

³⁰ Como las acciones sólo se transan en bolsa, en este sentido CCLV no tiene competencia, cabe recordar que la Bolsa de Comercio de Santiago tiene más del 90% de las transacciones de RV, RF, pero lo relacionado con depósitos a plazo sólo se opera en bolsa un 45%, y fuera de bolsa participa un mercado de poco actores (alrededor de 20).

REFERENCIAS

- Circular 1939: Procedimientos y requisitos para la implementación, gestión y riesgo operacional de la sociedad.
- Ley N° 20.345: “Sistemas de Compensación y Liquidación de Instrumentos Financieros
- Ley N° 20.448 (MK3): Introduce una serie de reformas en materias de liquidez, innovación financiera e integración del mercado de capitales.
- Memoria Anual 2011, CCLV Contraparte Central S.A.
- Norma de Carácter General 256: Estándares y requisitos para participantes del sistema.
- Norma de Carácter General 258: Elementos para la gestión de riesgo de crédito y liquidez de los sistemas de compensación y liquidación.
- Norma de Funcionamiento CCLV, Contraparte Central S.A.
- Normativa emitida por la SVS
- Plan Continuidad de Negocios CCLV, diciembre 2009
- Plan de Gestión de Riesgo Operacional para CCLV
- PORTER, Michael.” Ventaja Competitiva, Técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competitivo”. Compañía Editorial Continental; trigésima sexta reimpresión: 2006

SITIOS DE INTERNET

- Banco Central de Chile. <www.bcentral.cl>
- Banco Internacional de Pagos BIS. <www.bis.org>
- Bolsa de Comercio de Santiago. <www.bcs.cl>
- Bolsa Electrónica de Chile. <www.bolchile.cl>
- CBLC, Brazilian Clearing and Depository Corporation. <www.cbcl.com.br>
- CCLV Contraparte Central S.A. <www.cclv.cl>
- CCP12 The Global Association of Central Counterparties. <www.ccp12.org>
- CCV, Contraparte Central de Valores de México. <www.contraparte-central.com.mx>
- CDCC, Canadian Derivatives Clearing Corporation. <www.cdcc.ca>
- Depósito Central de Valores. <www.dcv.cl>
- DTCC, The Depository Trust and Clearing Corporation. <www.dtcc.com>
- EuroCCP, European Central Counterparty. <www.euroccp.co.uk>
- MEFFCLEAR, Cámara de Contrapartida Central CCP <www.meffclear.com>
- Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A. <www.camaraderiesgo.com>
- Sistema Nacional de Instituciones Financiera S.A. <www.sinacofi.cl>
- Superintendencia de Valores y Seguros. <www.svs.cl>

ANEXOS

ANEXO 1: GLOSARIO

- **Aceptación:** Proceso en donde las órdenes de compensación ingresadas en los sistemas de CCLV pasan a ser firmes e irrevocables. Cuando CCLV actúa como Contraparte Central a partir de ese momento se constituye irrevocablemente como acreedora y deudora de los derechos y obligaciones que deriven de tales órdenes, frente a terceros como frente a las partes de las transacciones que las hubieren originado.
- **Agente Liquidador (AL):** persona jurídica autorizada por ley o por la SVS para ser miembros del sistema de liquidación y compensación de CCLV y es responsable de la de sus operaciones ante esta última.
- **Agente Liquidador Indirecto (ALI):** Cliente de un AL que tiene la capacidad de compensar y liquidar sus operaciones a través de sus cuentas y en forma directa con la CCLV. Sin embargo ante la CCLV es el AL quien tendrá la responsabilidad de las operaciones realizadas.
- **Algorithmics:** Es un proveedor líder de soluciones de riesgo. Los software de algorithmics entregan servicios de análisis y asesoramiento que permite a sus usuarios tomar decisiones conscientes de los riesgos que involucran a sus negocios. El sistema Algorithmics implementado por CCLV entrega una medición sofisticada y avanzada en la exigencia y valorización de instrumentos depositados en garantías.

- **Condición de Liquidación:** Es la fecha de liquidación de las operaciones, la cual puede ser Contado Normal (CN) cuando la liquidación de la operación se realiza T+2, es decir, dos días hábiles bursátiles después de ejecutada la transacción; Pagadero Mañana (PM) cuando la liquidación de la operación se realiza T+1, esto es, un día hábil bursátil después de ejecutada la transacción; y Pagadero Hoy (PH) cuando la liquidación de la operación se realiza T+0, es decir, si se realiza el mismo día de ejecutada la transacción.
- **Compensación de instrumentos:** Proceso por el cual se netean física y multilateralmente las órdenes de compensación aceptadas en los sistemas de CCLV. Para los Agentes el neto físico multilateral de cada instrumento corresponde a la diferencia en unidades de títulos a entregar y recibir con todas sus contrapartes, derivados de sus órdenes de compensación aceptadas.
- **Compensación Financiera:** Proceso por el cual se netean física y multilateralmente las órdenes de compensación aceptadas en los sistemas de CCLV. Para los Agentes el neto físico multilateral de cada instrumento corresponde a la diferencia en pesos de los montos que deben entregar y recibir con todas sus contrapartes, derivados de sus órdenes de compensación aceptadas.
- **Días de operación:** Corresponde a todos los días hábiles (lunes a viernes entre 09.00 y 18.30 hrs.), exceptuando de ello el día 31 de diciembre. Cabe agregar que dicho horario puede ser modificado sólo en razones extraordinarias y previamente fundadas por la CCLV.

- **Fondo de garantía:** Es el fondo constituido por los Agentes para cubrir sus obligación cuando las garantías otorgadas de forma individual resulten insuficientes. La constitución de este fondo se realiza de forma separada para el Sistema de Contraparte Central y el Sistema de Cámara de Compensación. El cálculo de los mismos como también su constitución y aplicación se encuentran detalladas en las secciones C y D de las Normas de Funcionamiento de CCLV.
- **Fondo de Reserva:** Es el fondo constituido por CCLV para responder a sus participantes del cumplimiento de sus obligaciones. El cálculo de los mismos como también su constitución y aplicación se encuentran detalladas en las secciones C y D de las Normas de Funcionamiento de CCLV.
- **Garantía Adicional:** Corresponde al nivel de garantía extraordinario que la CCLV podrá solicitar a sus Agentes por situaciones extraordinarias de mercado, variaciones significativas de precios, u otras variables que puedan incrementar el riesgo y /o afectar el normal funcionamiento de la liquidación de las órdenes de compensación ingresadas en los sistemas de CCLV. Las garantías adicionales podrán ser solicitadas en cualquier momento del día y mantenerse vigente durante el tiempo que la CCLV considere necesario.
- **Garantía Corriente:** Es el nivel de garantía que es calculado sobre la base de los saldos netos vigentes que los Agentes mantienen en la CCLV. El objetivo principal de las garantías corrientes es cubrir al menos las pérdidas producto del riesgo de reemplazo que se podrían materializar ante un eventual incumplimiento bajo condiciones normales de volatilidad de mercado.

- **Garantía Enterada:** Son los valores depositados en la Cuenta de Valores en Garantía de CCLV la cual se encuentra en el Depósito Central de Valores por cada Agente y cuyo objetivo es caucionar el cumplimiento de sus saldos y posiciones pendientes de liquidar e incumplidas.
- **Garantía Exigida:** Corresponde al valor total de las garantías requeridas por CCLV a los Agentes de acuerdo a lo establecidos en las secciones C y D de las Normas de Funcionamiento de CCLV.
- **Garantía Mínima:** Es el nivel de garantía que los participantes de los sistemas de CCLV deben tener como mínimo y que deberán mantener permanentemente en CCLV. Este monto se encuentra calculado en base a las posiciones netas históricas del Agente aceptadas en CCLV.
- **Horario de cobertura:** Se refiere al horario máximo en que los participantes del sistema podrán cubrir sus posiciones y/o efectivo para la liquidación de cada cámara. Este horario difiere de su horario de liquidación.
- **Horario de Liquidación:** Horario en que la CCLV liquida cada cámara.
- **Ingreso:** Es el proceso por el que los Agentes ingresan las órdenes de compensación a los sistemas de CCLV. Este ingreso se efectuará siempre y cuando los Agentes no se encuentren suspendidos
- **Instrumentos financieros:** Conocido también como valores negociables, listado descrito en el Capítulo I (página 5) relacionado con los Mercados de la Bolsa de Comercio de Santiago. En la actualidad, CCLV trabaja sólo con los instrumentos de Renta Fija, Renta Variable e Intermediación Financiera.

- **Instrumentos de Intermediación Financiera (IIF):** Corresponde a papeles representativos de obligaciones a corto plazo, sujeto a emisiones de carácter único y no en forma serial. La emisión de dichos instrumentos se realiza para financiar la gestión de corto plazo (hasta un año) del emisor. Para el comprador de estos papeles representa una alternativa de ahorro que permite aprovechar la variación de la tasa de interés.
- **Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR):** Sistema electrónico de pagos, administrado por el Banco Central de Chile, por medio del cual sus participantes pueden efectuar transferencias de fondos en moneda nacional entre si y liquidar operaciones. Este sistema opera de acuerdo a un modelo de liquidación bruta y en tiempo real, como su nombre lo indica.
- **Liquidación y Compensación de Valores:** Se entiende como la obtención de pago por parte de comprador y la entrega física por parte del vendedor de los valores negociables o instrumentos financieros; esto de acuerdo a la condición de operación que puede ser: PH, PM o bien CN.
- **Órdenes de compensación:** Corresponde a la instrucción comunicada a los sistemas de CCLV para la compensación de obligaciones que emanan de las transacciones sobre los instrumentos financieros. En otras palabras son todas las operaciones de compra y venta de instrumentos financieros ingresadas por los Agentes en los sistemas de CCLV.
- **Pagadero Hoy (PH):** Es un tipo de liquidación de operaciones en que se efectúa el mismo día.

- **Pagadero Mañana (PM):** Es el segundo tipo de liquidación que entrega la posibilidad de liquidar al día hábil siguiente.
- **Renta Fija (RF):** Son aquellos títulos representativos de obligaciones a mediano y largo plazo. Son emitidos por entidades públicas y privadas con el objetivo de obtener recursos que posibiliten el financiamiento de actividades productivas u obras de infraestructura. El uso de éstos implica que la empresa emisora adquiere un compromiso de devolución de capital y/o cancelación de intereses sobre el monto prestado.
- **Sistema de Cámara de Compensación:** Sistema administrado por la CCLV que compensa y liquida instrumentos financieros, sin ser necesariamente la acreedora y/o deudora de los derechos y obligaciones que surjan de las órdenes de compensación.
- **Sistema de Contraparte Central:** Sistema de compensación y liquidación de instrumentos financieros en que la CCLV es la acreedora y deudora de los derechos y obligaciones que deriven de las órdenes de compensación aceptadas por el sistema, ya sea ante terceros como de las partes de las transacciones originadas.
- **Título:** Documento que acredita la propiedad o dominio de un número determinado de instrumentos financieros o valores negociables.
- **Valores:** Se refiere a todos los títulos transferibles, comprendiendo en ello a las acciones, opciones a la compra y venta de acciones, bonos, debentures, cuotas

de fondos mutuos, planes de ahorro y en general todo título de crédito o inversión, distinguiéndose a los que son valores e instrumentos.

ANEXO 2: Listado de Accionistas CCLV

Nombre Accionista	Acciones	%
1. Banchile Corredores de Bolsa S.A.	2	0,15%
2. BBVA Corredores de Bolsa S.A.	2	0,15%
3. BCI Corredor de Bolsa S.A.	2	0,15%
4. Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	2	0,15%
5. Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa	2	0,15%
6. Etchegaray S.A Corredores de Bolsa	2	0,15%
7. Jaime Larraín y Compañía Corredores de Bolsa Ltda.	2	0,15%
8. Larraín Vial S.A Corredora de Bolsa	2	0,15%
9. Lira y Cía Corredores de Bolsa Limitada	2	0,15%
10. Merrill Lynch Corredores de Bolsa S.A.	2	0,15%
11. Molina y Swett S.A. Corredores de Bolsa	1	0,08%
12. Munita, Cruzat y Claro S.A. Corredores de Bolsa	2	0,15%
13. Negocios y Valores S.A. Corredores de Bolsa	2	0,15%
14. Sindico Serrano	1	0,08%
15. Santander S.A. Corredores de Bolsa	2	0,15%
16. Sergio Contreras y Cía. Ltda. Corredores de Bolsa	1	0,08%
17. Tanner Corredores de Bolsa S.A.	2	0,15%
18. Ugarte y Compañía Corredores de Bolsa S.A.	2	0,15%
19. Valenzuela Lafourcade S.A. Corredores de Bolsa	2	0,15%
20. Valores Securities S.A. Corredores de Bolsa	1	0,08%
21. Yrarrázaval y Compañía Corredores de Bolsa Limitada	2	0,15%
22. Bolsa de Comercio de Santiago	1.282	97,12%
	1.320	100%

ANEXO 3: LISTADO DE AGENTES LIQUIDADORES Y AGENTES

LIQUIDADORES INDIRECTOS DE CCLV, CONTRAPARTE CENTRAL³¹

- Banchile Corredores de Bolsa S.A
- Banco Estado S.A. Corredores de Bolsa
- BBVA Corredores de Bolsa S.A.
- BCI Corredor de Bolsa S.A.
- BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.
- CB Corredores de Bolsa S.A.
- Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa
- CHG Corredores de Bolsa S.A.
- Chile Market S.A. Corredores de Bolsa
- Consorcio Corredores de Bolsa S.A.
- Corpbanca Corredores de Bolsa S.A.
- Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A.
- Deutsche Securities Corredores de Bolsa Limitada
- Etchegaray S.A. Corredores de Bolsa
- Euroamérica Corredores de Bolsa S.A.
- Finanzas y Negocios S.A Corredores de Bolsa
- Fit Research Corredores de Bolsa S.A.
- GBM Corredores de Bolsa
- IM Trust S.A. Corredores de Bolsa

³¹ En el transcurso de la investigación dejó de participar en los sistemas de CCLV la corredora Lira y Cía. Corredores de Bolsa Limitada y la Corredora K2 cambio su razón social a Renta 4 Corredores de Bolsa.

- Itaú Corredores de Bolsa LTDA
- Jaime Larraín y Compañía Corredores de Bolsa Limitada
- JP Morgan Corredores de Bolsa Spa
- Renta 4 Corredores de Bolsa S.A.
- Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa
- MBI Corredores de Bolsa S.A.
- Merrill Lynch Corredores de Bolsa S.A.
- Molina y Swett S.A. Corredores de Bolsa
- Moneda Corredores de Bolsa Ltda.
- Munita, Cruzat y Claro S.A. Corredores de Bolsa
- Negocios y Valores Corredores de Bolsa
- Penta Corredores de Bolsa S.A.
- Santander S.A. Corredores de Bolsa
- Scotia Corredora de Bolsa Chile S.A.
- Tanner Corredores de Bolsa S.A.
- Ugarte y Compañía Corredores de Bolsa S.A.
- Valenzuela Lafourcade S.A Corredores de Bolsa
- Valores Security S.A. Corredores de Bolsa
- VanTrust Capital Corredores de Bolsa S.A.
- Yrarrázaval y Compañía Corredores de Bolsa Limitada

