UAI
BS
C43
N13

ECONOMIA e INVERSIONES

N.° 1
enero 1975

BOLSA DE COMERCIO

PRESIDENTE

Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTORES

Alfredo Eyzaguirre Infante
Alamiro Valdés Correa
Manuel José Ureta Mackenna
Leonidas Larraín Vial
Alfredo Larraín García

GERENTE

Carlos Carvallo Stagg

CONTADOR

Sergio Araya Benavides

SUB-GERENTE

Mercedes Escalona Edwards

RELACIONADOR PUBLICO

Luis Arturo Ibarra Toro

COMISION ARBITRAL

Luis Eyzaguirre Infante
Juan Edwards Cruzat
Pablo Irarrázaval de T. P.

INSPECTORES DE CUENTAS

Anselmo Palma Carrasco
Tomás Etchegaray Gil

SUPLENTES

Alfredo Eyzaguirre Infante
Augusto Claro Matte

ECONOMIA E INVERSIONES

REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

BANDERA 75 - TELEFONO 82001 - SANTIAGO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Santiago

REPRESENTANTE LEGAL: Eugenio Blanco Ruiz - DIRECTOR Jorge Iván Hübner Gallo

REEMPLAZANTE: Jorge Marti Berthelon - Diseñó la Portada: Carmen Luz de Toro de Williams

SANTIAGO DE CHILE, ENERO DE 1975 - AÑO 1 - N°. 1

Sumario

PAGINA

3 Los objetivos de nuestra Revista

4 Notas de actualidad. Oficina de Relaciones Públicas. Cotizaciones de monedas.

5 Luis Felipe Mujica Mujica (Q.E.P.D.). Herbert J. Tanner (Q.E.P.D.).

6 Actos de celebración del 81° Aniversario de la fundación de la Bolsa de Comercio de Santiago.

7 Discurso del Presidente de la Bolsa de Comercio durante el acto de camaradería realizado el 19 de Diciembre de 1974.

8 Entrevista al Presidente de la Bolsa de Comercio.

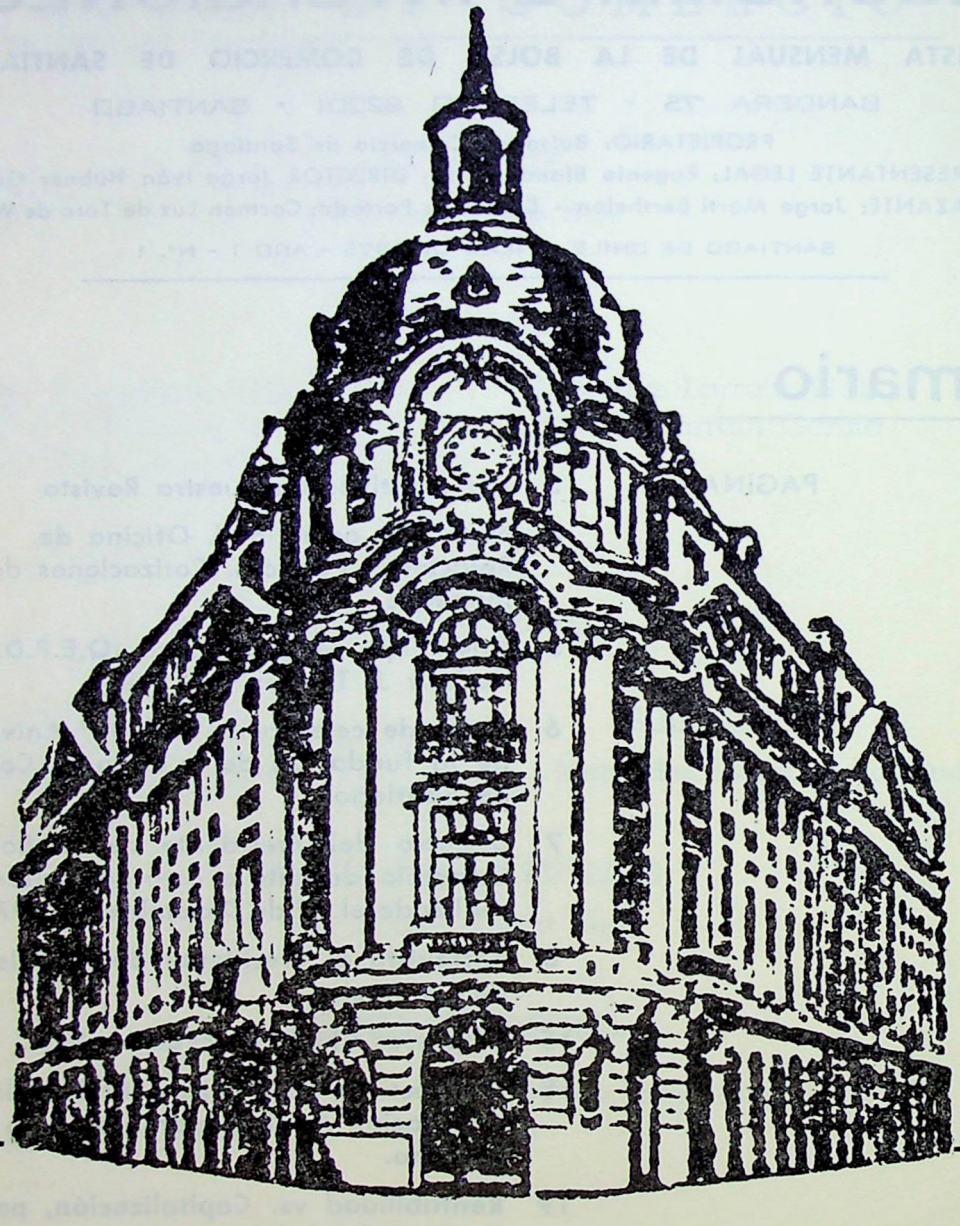
15 Empresas Chilenas. EPERVA S. A.

18 Perspectivas Económicas. Chile y la integración Andina, por Alejandro Jara Lazcano.

19 Rentabilidad vs. Capitalización, por J. Marti Berthelon.

23 Actividad Bursátil. Alternativas del Mercado Bursátil, por Jorge Marti Berthelon.

29 Cierre Oficial de la Bolsa de Comercio del 30 de Diciembre de 1974.



" LA BOLSA DE COMERCIO ESTA EN CONTACTO CON LAS AUTORIDADES DE GOBIERNO. COLABORA CON ELLAS Y HA PUESTO TODO SU CONOCIMIENTO Y EXPERIENCIA A DISPOSICION DE ELLAS. "

EUGENIO BLANCO RUIZ
PRESIDENTE DE LA BOLSA DE COMERCIO

(DE LA ENTREVISTA QUE PUBLICAMOS EN LA PAGINA 8 DE ESTA EDICION)

LOS OBJETIVOS DE NUESTRA REVISTA

"ECONOMIA E INVERSIONES" surge a la luz pública para realizar un propósito muy definido: difundir, en círculos cada vez más vastos, las actividades de la Bolsa de Comercio de Santiago; dar a conocer las realizaciones de las sociedades anónimas chilenas y promover, en general, el interés del lector por los temas financieros y económicos.

Las principales Bolsas de Comercio del mundo, como centros dinámicos de la vida económica de las naciones, cuentan con revistas, boletines y otros medios informativos, que cumplen provechosa y significativa labor de difusión. Con la aparición de este nuevo órgano de publicidad, nuestra institución, al igual que muchas de sus congéneres, viene a llenar un vacío que se dejaba sentir desde hace tiempo; y amplía, en esta forma, sus medios de comunicación con las autoridades, las empresas, los inversionistas y todas las personas interesadas en el ámbito de nuestras actividades.

Misión muy relevante de la revista será la de ir destacando, en cada número, la organización, las características y los logros de las sociedades anónimas. No debemos olvidar que, en nuestra época, las compañías por acciones, que descubrieron la fórmula jurídica y comercial de reunir grandes capitales con miles de pequeños aportes, han constituido el más eficaz instrumento del desarrollo económico de las naciones. En este aspecto, cumpliremos una tarea, no sólo de objetiva información, sino también de justiciero reconocimiento de la labor que realizan, bajo la dirección de esforzados ejecutivos chilenos, centenares de empresas mineras, industriales, agrícolas y comerciales, que constituyen bases fundamentales de la riqueza nacional, de la producción de toda clase de bienes y, en suma, de la prosperidad del país.

Finalmente, nuestras páginas se irán haciendo eco, a través de entrevistas, estudios, crónicas y notas informativas, de los grandes problemas e inquietudes de carácter financiero y económico que interesan al país y al mundo de hoy, procurando aportar, mes a mes, un material siempre vivo y actual, oportunos antecedentes y constructivos puntos de vista.

Esperamos que "ECONOMIA E INVERSIONES" encuentre una favorable acogida y que, con la comprensión y el apoyo de nuestros lectores, nuestra revista logre realizar plenamente el objetivo fundamental que nos inspira, que es el de servir la gran causa común del progreso de nuestra patria.

OFICINA DE RELACIONES PUBLICAS

Con un gran espíritu de visión y objetividad, el Directorio de la Bolsa de Comercio, decidió en el mes de noviembre, crear una Oficina de Relaciones Públicas con el fin de mantener siempre en contacto a la institución con las diversas áreas económicas (sociedades anónimas, gobierno, etc.) y de difusión (periódicos, revistas, T. V., etc.).

Para tal efecto, el señor Luis Arturo Ibarra Toro, ha pasado a hacerse cargo de dicha oficina, la que deberá tomar la responsabilidad de demostrar esta "filosofía administrativa de la institución".

Aún más: a pesar de que es conocido de que el número de accionistas crece, en Estados Unidos sólo posee acciones una familia de cada seis; en Japón, esta cifra es de una familia de cada cuatro; en cambio, en Chile, tenemos que una familia de cada nueve es posesionaria de algún paquete de acciones. Encuesta tras encuesta, eso sí, pone de manifiesto un interés creciente en la adquisición de acciones, y generalmente estas encuestas señalan que más del 40 % de las familias que no poseen acciones opinan que debería ser mayor el número de personas que las poseyeran, y que alrededor de un tercio de tales familias querrían conocer con mayor detalle el mecanismo de la inversión. Los accionistas nuevos potenciales son muchos y por ello, el Relacionador Público deberá tener presente esta circunstancia.

Es también de dominio público en el ambiente comercial y bursátil, lo mucho que pueden hacer en favor de una sociedad comercial y de un "ambiente comercial" unos accionistas bien informados, leales y con una adecuada cultura económica. Esta relación debe ser de asociación plena, de confianza total y, lo que interesa a la Oficina de Relaciones Públicas, de contacto y comunicación permanente.

COTIZACIONES DE MONEDAS

		FUTURO	
Monedas	**Paridad**	**Comprador**	**Vendedor**
Marco Alemán	2,335	800,86	804,06
Dólar Australiano	0,735	2.544,22	2.554,40
Schillings Austríaco	16	116,88	117,35
Franco Belga	34,00	55	55,22
Dólar Canadá	0,97	1.927,84	1.935,55
Corona Danesa	5,655	330,68	332
Peseta Española	55	34	34,14
Dólar Norteamericano	—	1.870	1.877,48
Franco Francés	4,385	426,45	428,16
Florín Holandés	2,42	772,73	775,82
Libra Esterlina 2,35	0,42553	4.394,52	4.412,10
Lira Italiana	642	2,91	2,92
Yen Japonés	295	6,34	6,37
Corona Noruega	5,13	364,52	365,98
Escudo Portugal	—	—	—
Corona Sueca	4	467,50	469,37
Franco Suizo	2,478	754,64	757,66

LUIS FELIPE MUJICA MUJICA
(Q. E. P. D.)

Nació el 6 de marzo de 1925, fecha en que "Pito" llegó a engrosar las pequeñas filas de "los amigos".

Después de unos pocos años de trabajo en el Banco de Chile, en el año 1943, ingresa a la Bolsa de Comercio, directamente a las oficinas de Tanner y Cía. en donde desempeñó una valiosísima e ininterrumpida labor.

A los cinco años de su ingreso a la Bolsa, en el año 1948, contrajo matrimonio con doña María Isabel González Bañares, con la cual tuvo cinco hijas: Paloma (25), María Alejandra (23), María Isabel (22), Gloria (20) y María Teresa (18).

Luis Felipe supo vivir la vida intensamente y así lo demuestran sus múltiples actividades: socio de la firma Tanner y Cía., Director de la Bolsa de Comercio, Director-Gerente del Fondo Mutuo Capitales Unidos y agricultor.

Sus amigos eternamente le recordarán su espíritu de entrega hacia los demás, sus desvelos por la institución y la tranquilidad de espíritu con que afrontaba las zozobras de la vida.

El destino es así de cruel y sorprendente, se van los amigos cuando más se necesitan de ellos hoy en día, se van los alegres cuando más tristeza hay en el mundo, se van los seres cercanos cuando más lejanos tendemos a estar.

Qué increíble! aquél que salió ese día tan rápido, como fue su paso por la tierra, del Directorio de la Bolsa hacia sus tierras, a entregarse a los demás; sí, porque había organizado una campaña de alfabetización en Pirque para aquellos que no habían tenido la oportunidad de aprender a leer y escribir, y, aquel día "Pito" iba a alfabetizarles en la Escuela San Juan de Pirque; qué increíble.

De entre sus innumerables actividades, destaca su labor como nexo entre el personal administrativo de la Bolsa de Comercio y el Directorio de la institución, además fue el fundador del Club de Fútbol de la Bolsa de Comercio, del que fuera miembro activo.

En fin, qué de cosas se pueden decir de un hombre que sintió tanto, que vibró tanto en su vida. Qué de cosas se pueden decir del amigo que se ha ido, sino sólo un ¡hasta pronto, "Pito"!

L. A. I. T.

HERBERT J. TANNER
(Q. E. P. D.)

Llegó a Santiago, contratado por la empresa naviera Pacific Steam Navigation Company.

En el año 1920, se asoció con don Federico Carvallo e ingresó a la Bolsa de Valores de Valparaíso, por algunos años.

En 1924, compró una acción de la Bolsa de Comercio de Santiago en sociedad con don Benjamín Villaseca Mujica, padre del actual corredor de la Bolsa de Comercio, don Guillermo Villaseca Escobar, fundando la Oficina de Tanner y Cía., que en la actualidad es una de las más importantes de la institución.

A los pocos años de establecerse en Santiago, se asociaron a él, los señores Hernán Mujica Mujica, padre del recientemente fallecido Luis Felipe Mujica Mujica (Q. E. P. D.), y don Darío Mujica Mujica, padre del actual corredor de la Bolsa don Darío Mujica Brieba.

Durante 50 años la oficina que el señor Tanner fundara, ha participado destacadamente en los negocios bursátiles y él, personalmente, le tocó gestionar los primeros empréstitos extranjeros que obtuvo el país. Su gestión en dicha negociación fue fundamental y ampliamente reconocida por el gobierno de entonces.

Su labor en esa época fue tan ardua que se quebrantó su salud y hubo de buscar tranquilidad en el sur del país, donde se estableció en Llifén, a orillas del Lago Ranco, lugar en donde ocurrió su tan sensible y sorpresivo deceso.

L. A. I. T.

ACTOS DE CELEBRACION DEL 81° ANIVERSARIO DE LA FUNDACION DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO.

EN LA FOTOGRAFIA APARECEN DE IZQUIERDA A DERECHA DON CARLOS VIAL ESPANTOSO, DON EUGENIO BLANCO RUIZ, DON LUIS EYZAGUIRRE INFANTE, DON AGUSTIN PICO CAÑAS Y DON JAMES STEWART.

Entre los diversos actos de celebración del aniversario de la fundación de la Bolsa de Comercio, destacó el almuerzo de camaradería que se llevó a efecto el día Jueves 19 de Diciembre en el Salón de Accionistas y al cual concurrieron invitados los Corredores de la Institución y los miembros honorarios de ella.

Don Eugenio Blanco Ruiz, Presidente de la Bolsa de Comercio, en esa ocasión solemnizó el acto, con breves, sencillas palabras, pero con un gran significado. como puede apreciarse en la siguente página.

(Alocución del Presidente de la Bolsa de Comercio durante el acto de camaradería, realizado el 19 de diciembre de 1974).

Señores Socios Honorarios y colegas de la Institución:

En el transcurso implacable del tiempo, la Bolsa de Comercio ha cumplido 81 años de existencia.

Los destaco porque, durante este largo período, siempre ha estado al servicio de la colectividad y ha sido el barómetro que indica bueno o mal tiempo.

El último año, después de un período tormentoso, felizmente superado, nuestra Institución mira con cierto optimismo el porvenir. Evidentemente, los tiempos que vivimos exigen sacrificios de todo orden; pero, el fin de la jornada encontrará a nuestro país renovado y confiado en la certeza de días mejores, porque los países que trabajan con tesón y saben sacrificarse al fin triunfan: este es el caso de Chile.

Durante el presente año, la Bolsa de Comercio ha podido colaborar con el Gobierno de la República y ha sido así como CORFO le ha confiad ola colocación de importantes cantidades de acciones en el público inversionista. En dos oportunidades hemos podido responder a esta confianza. Para la Bolsa es un éxito la operación comercial; pero lo es mucho más lo que aquello representa, es un reconocimiento implícito a la solvencia, seriedad y competencia de nuestra Institución en esta materia.

Durante el próximo año la Bolsa de Comercio intensificará su propósito de servir a la colectividad. Pronto aparecerá una publicación que servirá para detsacar la importancia de canalizar los ahorros hacia la Sociedad Anónima, que es la única herramienta capaz de absorber la creciente mano de obra y contribuir efectivamente al progreso del país.

La Bolsa tiene programado para 1975, iniciar ciclos de conferencias sobre la importancia del mercado de valores, en las Universidades, Colegios e Institutos de las Fuerzas Armadas, con el abjeto de crear conciencia de su verdadera labor y darse a conocer en los diversos sectores socio-económicos del país.

La Institución ha continuado en contacto con las Bolsas de Iberoamérica y de España. En el próximo mes de enero concurriré a Bogotá, llevando las inquietudes y realizaciones de la Bolsa de Santiago.

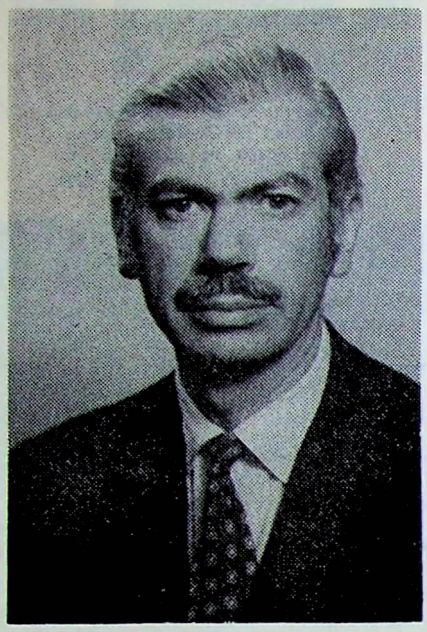
Además, incorporaremos a nuestra Bolsa, el progreso técnico tan necesario, estudiando la forma de hacer más expedita la operación en el mercado.

Se desarrollarán más intensamente los contactos con el Supremo Gobierno. Nos superaremos en nuestras relaciones con la Sociedad Anónima. El fin principal es obtener una mayor información, de tal modo, que el conocimiento que tenga el público de la sociedad anónima sea cada vez mayor y más completo.

La Bolsa de Comercio, es como la hormiga, continúa trabajando incansablemente, por cuanto tiene una meta: continuar sirviendo al inversionista.

Queridos amigos: antes de terminar formulo votos por la felicidad de cada uno de ustedes y de sus familias. Que el próximo año nos encontremos siempre unidos: DE LA UNION NACE LA FUERZA y, de esta última, la posibilidad de superación.

He dicho.



ENTREVISTA AL PRESIDENTE DE LA BOLSA DE COMERCIO

Don EUGENIO BLANCO RUIZ habla para "Economia e Inversiones"

Eugenio Blanco Ruiz, Presidente de la Bolsa de Comercio, nuestro principal centro financiero, ocupa el cargo en forma ininterrumpida desde el año 1967; ha representado a la Institución en torneos económicos tanto en nuestro país, como en el extranjero.

Es un hombre joven, dinámico y con gran conocimiento de las materias que le competen en su agitado diario vivir.

Nuestra Revista ha querido efectuarle una serie de preguntas, especialmente porque ellas siempre se eluden y, estamos seguros que sus respuestas servirán para orientar a la opinión pública en algunos de los problemas que atañen al mercado bursátil.

PREGUNTA: ¿Señor Blanco, como explicaría Ud. al público bursátil y en general a la opinión del país, el hecho "inexplicable" de que la Bolsa de Comercio, existiera durante un gobierno marxista y cuáles fueron las medidas que adoptó la Bolsa para poder sobrevivir?

EBR: Inicialmente podríamos decir que el mercado bursátil en nuestro país, logró subsistir durante el Gobierno de la Unidad Popular, en base al temor de los personeros de dicho régimen "al que dirán internacional"; si las autoridades de esa época lo hubieran borrado mediante un Decreto, habrían puesto de manifiesto que lo que realmente pretendían era instaurar, en nuestro país, una dictadura del proletariado del más puro cuño marxista y no, una democracia de un socialismo utópico. Otro de los factores que nos favoreció, se refiere al carácter técnico de nuestra Institución, por cuanto para hacer funcionar un mercado bursátil es necesario tener experiencia y un conocimiento específico muy especializado, condiciones que lógicamente ellos no tenían.

Por otra parte, las autoridades de esa época tenían el convencimiento de que si ellos se apropiaban de las empresas, mediante decretos de insistencia y posteriormente con la usurpación de la propiedad, mediante "tomas" indiscriminadas de las industrias, el mercado bursátil se extinguiría por muerte natural; dicho en otras palabras por una completa inanición.

Además, la Unidad Popular necesitaba al mercado bursátil para poder adquirir, a través de él, las acciones que poseía el sector

privado, a precios bastante bajos. Pero, esta situación no les fue favorable, por cuanto un alto porcentaje de los accionistas prefirió arriesgarse a perder todo su capital, que venderle sus acciones al Estado e incluso, en muchos casos formaron Comités de Defensa del Accionista, que reunían fondos para adquirirlas de aquellos sectores que debían vender.

La Bolsa de Comercio, para poder subsistir en medio de un ambiente que le era completamente inhóspito, debió efectuar grandes sacrificios de distinto orden; entre los más importantes podemos señalar:

a) de orden social: disminuyó su personal a límites nunca imaginados, dejando solamente aquellos que, por su conocimiento y experiencia, fuesen capaces de realizar las labores de varias personas en forma simultánea;

b) de coste; se disminuyeron los gastos al máximo, aún cuando en muchos casos, ello significara perder difusión de información. Se dejaron solamente las publicaciones estrictamente necesarias;

c) de orden pecuniario; los Corredores debieron pagar recargos en sus servicios a fin de contribuir a proporcionar mayores entradas a la Institución.

d) de orden técnico; sus directivos aplicaron sus conocimientos al material electrónico que poseíamos y establecieron métodos de trabajo que permitieron mantener la marcha de la Institución en forma casi normal.

PREGUNTA: ¿Cómo ve Ud. el porvenir del mercado bursátil en un futuro próximo y a largo plazo?

EBR: Las medidas que está adoptando la actual Junta de Gobierno, tienden a desarrollar el mercado de capitales en general; son muchas las cosas que hay que corregir, pero se están haciendo. Hay que darle tiempo al tiempo ya que no debe olvidarse que el propio Dios se demoró 7 días en crear el Universo que rodea al hombre.

La Bolsa de Comercio está en contacto con las autoridades de Gobierno, colabora con ellas y ha puesto todo su conocimiento y experiencia a disposición de ellas.

El sólo hecho que el Gobierno actual ha dicho y en la práctica está realizando, de dejar el potencial productivo del país en manos del sector privado, ha traído mayor confianza entre los inversionistas. El sector privado busca el lucro, por tanto es más eficiente y corre más riesgos. Esto dará mayores oportunidades a los accionistas e inversionistas en general.

A medida que transcurra el tiempo estoy seguro que se adoptarán otras medidas conducentes a agilizar el mercado bursátil, a proporcionar seguridad al inversionista, fijación de una política de pago de dividendos más justa por parte de las compañías y de hacer desaparecer aquellas medidas discriminatorias que operan contra el mercado bursátil y favorecen a inversiones del tipo de prestamista.

Entre las primeras podemos señalar al establecimiento de mecanismos que, junto con complementar el mercado bursátil, favorezcan el incremento del número de accionistas; por ejemplo, financiamiento de las operaciones a plazo, creación de colocadoras de acciones en las cuales participen los Corredores de Bolsa (lo que les está vedado por la actual Ley y que constituye un absurdo), la creación de planes destinados a personas con medios financieros bajos adquieran acciones mediante el otorgamiento de un crédito, la creación de sociedades bursátiles de inversión que permitan a las sociedades anónimas emitir grandes cantidades de capital social y de obligaciones (bonos y debentures), la obligación de que toda sociedad transe sus acciones en un mercado bursátil e igualmente que toda enajenación de valores mobiliarios se registre en la Bolsa de Comercio, debiendo para tal efecto hacerlo a través del mercado libre, con esto último se asegurará una verdadera libertad de comercio bursátil.

Para lograr mayor seguridad para el inversionista, estimo que es imprescindible la dictación de un Estatuto del inversionista nacional, por cuanto considero que es una paradoja increíble que exista una legislación destinada a favorecer y proteger al capital foráneo y no exista un cuerpo legal destinado a igual objeto para el inversionista nacional. La creación de una Bolsa Latinoamericana o más bien la factibilidad de que se transen en Chile acciones de sociedades de otros países del continente

como igualmente la cotización de acciones chilenas en el exterior, sería un factor primordial que obligaría a nuestras empresas a tener que competir con el mantenimiento de una buena política de pago de beneficios.

Todo lo anterior se puede complementar con una política tributaria justa y equitativa que nivele, los actuales "desniveles" que existen entre la sociedad anónima y otros tipos de empresa, como igualmente entre el inversionista de corte empresarial que arriesga su capital en empresas productivas y el ahorrante que se limita a actuar como prestamista, con el sólo objeto de ganar un reajuste de su inversión más un interés que realmente es bajo. Por lo demás, el sólo hecho que la inflación está siendo vencida por los actuales planes de Gobierno, es de hecho el factor que va a decidir la balanza en favor del inversionista empresarial.

PREGUNTA: ¿La Bolsa de Comercio, era o no partidaria de que las Fuerzas Armadas intervinieran dentro del proceso estatizante del marxista Allende y volvieran a Chile a su cauce normal, que le permitiera desarrollarse ampliamente dentro de una economía de libre mercado?

EBR: La Bolsa de Comercio, como Institución dependiente del Mercado de Capitales, siempre ha colaborado con los diferentes gobiernos que ha tenido el país, haciéndoles presente las deficiencias existentes en las reglas del juego y contribuyendo directamente al desarrollo de la economía de Chile; esto también fue la norma general de nuestra Institución para el gobierno del señor Salvador Allende.

Pero a pesar de los deseos de mantenernos fuera del campo político y actuar solamente dentro de un marco profesional, la embestida del marxismo en contra la empresa privada, nos obligó por primera vez en nuestros 81 años de vida a variar nuestra posición; primero empleamos argumentos técnicos para rebatir los proyectos empleados por el sector marxista para destruir el poder industrial y comercial del país, como del capital perteneciente a varios cientos de miles de accionistas; posteriormente con serenidad y firmeza, nos unimos a las protestas de todos los sectores de nuestra Nación. Fue bajo ese Gobierno, que por primera vez en nuestra larga historia, que cerramos nuestras puertas en señal de protesta contra las actitudes de prepotencia y terrorismo vandálico.

Fue también bajo ese Gobierno, que por primera vez en la historia de la Institución, estábamos de acuerdo, al igual que el resto de la masa ciudadana, de que las Fuerzas Armadas y Cuerpo de Carabineros de Chile, depusieran al mandatario, que en virtud a postulados extraños a nuestra idiosincracia y traídos desde otras tierras, estaba dirigiendo la destrucción de ese Chile, al que habíamos ayudado a construir por espacio de los 81 años de nuestra existencia.

PREGUNTA: ¿Por qué la Bolsa de Comercio, hace poca propaganda respecto de la bondad de las acciones que en ella se transan?

EBR: El factor primordial de este problema es el coste que ello representa. La Bolsa de Comercio fundamentalmente financia sus actividades en base a: derechos que pagan las sociedades anónimas anualmente por transar sus acciones y por el derecho que cobra a los clientes de los Corredores en función de las operaciones materializadas en rueda. El primero de ellos es bastante bajo; cabe señalar que la mayoría de las sociedades inscritas el año pasado pagaron una cuota de E° 24.000.—, incluida en ella E° 4.000.— correspondientes al impuesto de prestación de servicios; por otra parte en el mercado bursátil —incluyendo las dos Bolsas que existen en Chile— se transan sólo 350 sociedades anónimas, de un total de 2.500 que existen en el país, cifra que representa apenas un 14%. Este es uno de los argumentos que hemos empleado al insistir, que para que el mercado bursátil cuente con un mecanismo informativo, óptimo en eficiencia, debe contar con los medios financieros necesarios; para que ello ocurra, es imprescindible que toda sociedad anónima constituida en Chile, inscriba sus acciones en una Bolsa de Comercio.

En cuanto al derecho que se cobra a las personas que compran y venden acciones, sabemos que es muy bajo, pero también estamos conscientes que no puede subirse, so pena de recargar demasiado la carga financiera de las operaciones bursátiles.

De lograrse la inscripción obligatoria de to-

da sociedad anónima en el mercado de valores, complementada con el registro oficial de toda transacción, el problema tendría solución y no sólo se lograría la difusión de la acción dentro del proceso económico del país, sino que incluso sería factible rebajar la carga financiera a los adquirentes de acciones y bonos.

PREGUNTA: ¿Considera Ud. que el mercado de valores bursátiles chileno, está a igual nivel que el de otros países latinoamericanos?

EBR: La respuesta habría que abordarla bajo dos aspectos; el primero de ellos tiene relación con las dificultades que encuentran los mercados bursátiles para desarrollarse libremente; nuestro país, es el que muestra mayores factores distorsionadores, algunos de ellos se han ido corrigiendo, pero aún falta solucionar muchas dificultades que entraban la acción de la Bolsa de Comercio y a las cuales nos hemos referido en otras preguntas de esta entrevista. Es importante y muy necesario destacar que en los mercados bursátiles de otros países el mayor volumen de operaciones se produce en función a la comercialización de pagarés, bonos, debentures, monedas extranjeras, oro amonedado, etc., en cambio en nuestro país, a través del tiempo, se ha ido restringiendo el campo de acción de la Bolsa y en la actualidad casi el 100% de las transacciones es representativo de la compra-venta de acciones de sociedades anónimas, vale decir se opera bajo un criterio netamente patrimonial. Creo que sería necesario solucionar este último aspecto y centralizar en el mercado bursátil todos los mercados de tipo secundario.

Complementando esta acción se debería reformar la Ley sobre emisión de bonos y debentures, haciéndola más ágil, a fin de dotar a la empresa privada de las herramientas necesarias para buscar, entre el público inversionista, los fondos necesarios para sus actividades.

El segundo aspecto que nos interesa, se refiere al número de personas que participan en la compra-venta de acciones y en la tenencia de la propiedad de la sociedad anónima.

En este punto, nuestro país supera ampliamente a cualquier país latinoamericano, ya que es corriente encontrar sociedades anónimas chilenas con más de 10.000 accionistas, lo que no ocurre con frecuencia en otros países.

Ahora, si consideramos el conjunto de accionistas en Chile y, que estimamos en una cifra superior al medio millón de personas, y lo relacionamos con el total de habitantes, podemos apreciar que el "coeficiente de accionismo" es el más alto de América Latina y muy semejante al de algunos países de Europa Occidental. Otro aspecto relacionado con esta materia, lo constituye el hecho que nuestras listas de accionistas son heterogéneas en lo que respecta a los sectores socio-económicos que participan en la propiedad de la empresa; en cambio en otras partes del mundo, dichas listas de accionistas sólo incluyen a sectores más acomodados de la población. Esto no es extraño, ya que nuestro país registra una alta propensión al ahorro y gracias a ello, fue factible en el pasado reunir los capitales para organizar y poner en marcha un alto porcentaje de las empresas que hoy vemos actuar dentro del panorama económico del país.

Sin lugar a dudas, bajo el primer aspecto abordado estimo que estamos bajo el nivel del resto de los países latinoamericanos, pero bajo el segundo aspecto, los superamos ampliamente.

Por esta razón estimo que deben adoptarse las medidas conducentes a corregir los factores negativos y establecer además, los mecanismos tendientes a convertir a Chile en un país con más de 10 millones de accionistas.

PREGUNTA: ¿Qué opina Ud. de la Reforma Tributaria que entrará en vigencia en 1975?

EBR: Una reforma tributaria que abordara el problema de equidad y justicia, para todos los contribuyentes, fue siempre una de las metas por la cual luchó la Bolsa de Comercio; era injusto que la Sociedad Anónima pagara un impuesto de Primera Categoría superior en varias veces al que pagaban otros tipos de empresas; al acordar una tasa más baja e igualitaria, se ha suprimido uno de los estigmas que cargaba la sociedad anónima. Ello constituye un factor favorable para el desarrollo de nuestra industria.

El hecho que en esta Reforma Tributaria se incluya o por lo menos se pensara en incluir un gravamen que afectara al mayor valor real obtenido en una compra-venta de acciones, nos preocupa grandemente, ya que ello puede

contribuir a formar nuevos factores de distorsión que perjudiquen el normal desarrollo del mercado de valores mobiliario. Hemos hecho los alcances sobre esta materia y estamos seguros de ser escuchados.

El empleo de un sistema de revalorización de los balances lo considero altamente positivo, por cuanto nos permitirá operar en valores reales y no descargar sobre las utilidades y por tanto sobre los accionistas, la responsabilidad de mantener el valor adquisitivo del capital propio.

La instauración del Impuesto de Valor Agregado permitirá la aplicación de un gravamen que favorecerá a los productores y a los comerciantes, debido a que el impuesto no será del tipo acumulativo, con lo cual el coste de comercialización se verá rebajado.

Se podría seguir analizando este tema que es de gran interés, pero ello implicaría el tener que hacer una exhaustiva clasificación de la materia y elaborar una verdadera monografía sobre el particular. Solamente me restaría agregar que considero que esta no es una reforma más que se agregaría al gran número de reformas que hemos visto a través de los años; estimo que ella en este caso es altamente favorable para el desarrollo económico de Chile y para los inversionistas y creo que de ella derivará la dictación del Estatuto del Inversionista Nacional. ....

PREGUNTA: ¿Cree Ud., que el Corredor de Bolsa deba ser una persona altamente preparada en aquellas materias que le son propias para el desempeño de sus labores de consejero de inversiones?

EBR: El Corredor de Bolsa tiene obligatoriamente que ser una persona que domine materias muy heterogéneas para poder cumplir con éxito las delicadas labores de analizar en profundidad las diferentes inversiones que están a disposición de los ahorrantes y así poder aconsejarlas de forma que ellas queden satisfechas y convencidas que han sido atendidas en una forma óptima.

Nuestra labor como consejeros dentro del mercado de capitales es muy delicada por cuanto manejamos dinero ajeno y en todo momento debemos defender los intereses de los clientes, sin tener en cuenta la cuantía de su capital, ni su condición social. Hace 81 años, los fundadores de la Bolsa de Comercio establecieron que la palabra empeñada por un Corredor, tiene más validez que un documento escrito. Actualmente y para siempre esta premisa tiene para nosotros el carácter del undécimo mandamiento.

Un Corredor bursátil, por sí solo no podría tener la capacidad suficiente para recolectar información, elaborarla, efectuar un acabado análisis y elegir una linea de acción, por cuanto ella le exigiría tener varios títulos profesionales, lo cual es imposible. Debido a esta complejidad profesional, la Bolsa de Comercio le proporciona a los Corredores y público en general, los elementos de juicio necesarios a través de asesoría legal en materias tributarias y de un gran cúmulo de información sobre las sociedades anónimas y otras fuentes de inversión a través de sus Departamentos de Estadística y de Estudios Económicos, que están dotados de profesionales altamente capacitados.

Por otra parte, a partir del mes de marzo de este año, volveremos a desarrollar Seminarios sobre diversas materias y a los cuales no sólo tienen acceso los Corredores de la Bolsa, sino que también funcionarios de sociedades anónimas y público en general. Cabe destacar que estos seminarios son sin costo alguno para los participantes.

PREGUNTA: Señor Blanco, ¿qué opina Ud. como Presidente de la Bolsa de Comercio, como Corredor de Bolsa y supongo como accionista, de la política de pago de dividendos de las sociedades anónimas chilenas?

EBR: Creo sinceramente que las sociedades anónimas pagan poca cantidad en dividendos a sus accionistas; no debe olvidarse que un alto porcentaje de ellos considera al dividendo como si fuera una remuneración por "prestar" su capital a la empresa y lo utilizan para complementar sus jubilaciones o montepíos.

Reconozco que los años 1970 a 1973 fueron difíciles para la sociedad anónima y que las condiciones reinantes no permitieron el mantenimiento de una política constante de dividendos; estimo que el proceso inflacionario que nos afecta desde hace muchos años, presiona a los Directores de las Sociedades Anó-

nimas a capitalizar el máximo de las utilidades, pero también debe reconocerse que todos estos factores también afectaron al inversionista, especialmente al perteneciente a los estratos de pequeños y medianos accionistas.

La legislación en vigencia, es muy clara sobre el particular; las sociedades anónimas deben pagar un dividendo en dinero —dentro del plazo de un año— equivalente a un 30 % como mínimo y hasta un 95 % como máximo de las utilidades líquidas obtenidas en un ejercicio financiero. Lamentablemente, ningún organismo ha efectuado el control de ello y exigido el cumplimiento de la Ley; para salir de dudas sobre esta materia es factible consultar el DFL 251 de mayo de 1931 en sus artículos 110 al 113.

Como presidente y corredor de la Bolsa de Comercio estoy convencido que mientras las sociedades anónimas no paguen o mantengan una política constante de pago de dividendos, los precios de las acciones no experimentarán un crecimiento, en valores reales, concorde a las expectativas que tiene el mercado bursátil.

Como accionista de varias sociedades anónimas estoy de acuerdo que ellas deben pagar buenos dividendos a sus accionistas, ya que ellos son los verdaderos propietarios y los Directores, sólo son los administradores, en los cuales los accionistas han delegado su función de administrar.

Considerando que los Directores de una Sociedad Anónima deben velar por el buen financiamiento de las empresas, manteniendo un coeficiente de liquidez satisfactorio, estimo que en casos específicos pueden combinar el pago de dividendos en dinero, con la emisión de acciones liberadas.

PREGUNTA: ¿Cree Ud. que la emisión de acciones liberadas, es una herramienta adecuada para retribuir al accionista?

EBR: Hay que tener presente dos aspectos fundamentales: la emisión de acciones liberadas no es renta, por cuanto si ella se vende, el accionista pierde participación dentro de la sociedad anónima; este predicamento es aceptado, desde hace muchos años, por la propia Dirección de Impuestos Internos, ya que las crías liberadas no están afectas a Impuesto Global Complementario, en cambio los dividendos en dinero deben declararse. El segundo aspecto, es un corolario del primero: la emisión de acciones liberadas es un factor de capitalización para el accionista, que trabaja en función al mecanismo de los precios del mercado bursátil y que permite incrementar el valor real de las inversiones.

Bajo el criterio de la aseveración inicial, creo que la emisión de acciones liberadas no es una herramienta adecuada para proporcionar una renta al accionista. Bajo el segundo aspecto, estimo que ella es satisfactoria, siempre y cuando no se abuse con la profusión de emisiones, por cuanto se corre el riesgo de inundar el mercado bursátil con acciones y saturar el poder de absorción de acciones por parte de los ahorrantes, lo cual provoca bajas en los precios y desprestigia a la sociedad anónima.

Creo firmemente que la emisión de acciones liberadas es una herramienta financiera útil pero que debe ser empleada con mesura y combinada con el pago de dividendos en dinero, a fin de entregar al accionista una renta justa y de un factor de capitalización.

PREGUNTA: Señor Blanco, ¿cree Ud. que la Sociedad Anónima proporciona los antecedentes necesarios para que el ahorrante potencial pueda elegir su inversión con tranquilidad?

EBR: La Superintedencia de Sociedades Anónimas mediante la Circular 797 de junio de 1965 establece que las empresas organizadas bajo el régimen de sociedades anónimas proporcionen al accionista todo tipo de antecedentes relativos a la marcha de la sociedad y a las expectativas que ella presenta para el futuro.

Muchas sociedades anónimas cumplen plenamente estas disposiciones, pero lamentablemente hay otras que sencillamente ignoran la Circular y se limitan a presentar un escueto balance; igualmente un gran número de sociedades anónimas no publican sus listas de accionistas, lo cual entraba el desarrollo de las actividades de los Corredores de Bolsa.

Creo que es la propia Superintendencia la que debe exigir el fiel cumplimiento de la Cir-

cular antes mencionada y complementarla con otras disposiciones de interés para el inversionista, como es el caso de las carteras de acciones y otras inversiones que tienen algunas sociedades y de las cuales sólo se obtiene un valor contable; para resolver este problema debería exigirse la publicación en la Memoria de la nómina completa de inversiones que posee la empresa, con su valorización unitaria y global,

PREGUNTA: ¿Es efectivo que la Bolsa de Comercio, es un verdadero templo al cual sólo pueden ingresar, unos pocos elegidos?

EBR: Respecto a que la Bolsa de Comercio es un templo, puedo decirle que ello es real; es un templo donde predomina la verdad y la honradez de todos los que la componen.

En relación a que sólo pueden ingresar unos cuantos elegidos, es una falsedad que se ha divulgado por ignorancia. La Bolsa de Comercio queda en una parte central de Santiago, tiene una gran cantidad de puertas que permite el acceso de cualquier persona; nadie controla esas puertas.

El Salón de Ruedas, que es el recinto donde se materializan las transacciones es público, puede concurrir cualquier persona a él; no se cobra absolutamente nada por ello.

Respecto a la calidad de las personas que pueden comprar acciones, tampoco existe discriminación alguna; el Corredor atiende con igual solicitud al hombre de escasos recursos, como al gran potentado. Se ha dicho en numerosas oportunidades que para comprar acciones hay que tener grandes sumas de dinero; esto es falso; 100 acciones de Anasac tienen un valor de E° 400, o sea lo que se puede pagar por una cajetilla de cigarrillos; 300 acciones de Madeco tienen un valor de E° 9.300; 100 Banco de Chile valen E° 62.500, etcétera.

En la Bolsa de Comercio no ocultamos absolutamente nada; salvo lo que concierne a proporcionar el nombre de los clientes, ya que ello constituye un secreto profesional; las operaciones se colocan en pizarras; los Corredores efectúan los negocios a la vista del público y los resúmenes informativos del mercado bursátil se entregan a la opinión pública a través de la prensa, radio y mediante boletines emitidos por la propia Bolsa de Comercio.

PREGUNTA: ¿Qué consejo le daría Ud. al hombre de la calle, a fin de que conozca la labor de la Bolsa de Comercio?

EBR: Uno muy simple: que concurra hasta nuestro edificio, nos observe y luego mantenga una sencilla conversación con cualquier Corredor de la institución o con el personal encargado de atender el público en el Departamento de Estadística.

Una experiencia de esta naturaleza le permitirá tener los antecedentes necesarios para ahorrar e invertir en acciones de sociedades anónimas y así hacerse dueño de su propia empresa.

JMB.

EPERVA S. A.

La Bolsa de Comercio, a través de su Departamento de Estudios Económicos, efectúa constantemente análisis sobre las diferentes sociedades anónimas con el objeto de poder proporcionar a los corredores y público en general los antecedentes necesarios para que ellos puedan efectuar inversiones sobre una base segura; de una de esas publicaciones hemos incluido en esta edición el estudio correspondiente a una sociedad que se ha caracterizado por su actividad bursátil y por la rentabilidad proporcionada a sus accionistas.

EPERVA, es una sociedad que tiene un capital social de 50 millones de escudos, dividido en 49.970.000 acciones serie "A" y 30.000 acciones de la serie "B"; todas de E° 1.- valor nominal; su diferencia estriba en que las acciones serie "B" no tienen derecho a los fondos patrimoniales, pero si reciben un dividendo equivalente al 9 % de la utilidad final de la compañía. Tienen además un representante en el Directorio.

EPERVA se dedica a la pesca de anchoveta en la zona norte del país, para más tarde elaborar harina y aceite de pescado en sus plantas de Iquique y Arica. Al estudiar las cifras de captura de 1973 y relacionarlas con la de años anteriores, se deduce que existió una fuerte baja, atribuida a condiciones adversas oceanográficas que se presentaron en la costa norte y también en el litoral del Perú, condiciones que han mejorado substancialmente en 1974; la pesca en 1973 de EPERVA fue de 67.235 toneladas métricas, cifra que equivale a un 26,8 % del total de la pesca de la zona norte; se obtuvo 14.946 tons. de harina de pescado y 1.330 T. M. de aceite de pescado.

Las cifras del balance son bastante favorables, debido a que existió la coyuntura de dos fcatores: 1) los precios internacionales alcanzaron a límites de alza insospechados y 2) desde octubre de 1973 se implantó en Chile, una política realista en materia de cambios de divisas; situación que permitió mayores ingresos al liquidar los dólares de retorno. Si comparamos las cifras patrimoniales con el activo inmovilizado se puede apreciar que el Indice de Rigidez patrimonial es de 80,98 %, cifra que podemos considerar como normal, más aún si sabemos que EPERVA está efectuando continuamente inversiones destinadas a mejorar las condiciones de operación de sus plantas. Por otra parte también influye el hecho que EPERVA tiene inversiones en otras empresas, por una suma levemente inferior a los 580 millones de escudos; entre estas inversiones destaca la de PESQUERA INDO, parte de cuyo capital fue entregado a los accionistas de EPERVA, mediante la suscripción de dichas acciones al precio de E° 40.-, en circunstancias que abrieron en el mercado bursátil alrededor de E° 60 y materializaron su primera transacción a E° 150. Aun cuando dicho índice alcanza a un 80,98 %, la liquidez a corto plazo deducibl edel activo y pasivo corrientes, es bastante holgada (E° 3,46 disponibles para cubrir cada E° 1.- adeudado a terceras personas), amén que la inmovilización del activo corriente en existencias es de sólo un 25,72 %; por otra parte, la compañía no registra deudas a largo plazo.

El Indice de endeudamiento (comparación porcentual entre capitales de terceros y los fondos propios de los accionistas) registra una cifra de 7,93 %, la que es baja, lo que está revelando que la compañía no está comprometida con personas extrañas a ella, este es un factor bastante favorable. Por otra parte, al analizar el Endeudamiento total (155.848.902,87 escudos) se observa que sólo 89,9 millones de escudos corresponde al rubro de acreedores; el saldo es impuestos, leyes sociales y participaciones.

La Rentabilidad obtenida por EPERVA puede considerarse buena, ya que ella alcanza a un 39,82 % si se refiere la Utilidad de explotación con relación a las ventas y a 18,47 % si se compara la Utilidad de balance con respecto a los bienes patrimoniales. El costo de explotación equivale a un 34,6 % de las ventas, cifra que puede ser reducida aun cuando los precios internacionales han bajado (actúa en base a precio medio) y debido a que la producción en 1974 será mayor que la anterior, con lo cual los gastos fijos de producción representarán una fracción menor en relación al monto percibido. Pesquera Indo pagó un dividendo en noviembre, parte del cual irá como ingreso a Eperva, igualmente las inversiones en Pagarés de Tesorería recibirán intereses que permitirán incrementar el rubro de otras entradas netas.

Los valores por acción correspondientes a 1973 son bastante favorables a los inversionistas, pero sus proyecciones para 1974 son aún mejores, como se puede ver a través de las cifras del cuadro; ellas corresponden por lo general a acciones de la serie "A", ya que la serie "B", tiene un tratamiento especial de acuerdo a disposiciones estatutarias.

Los beneficios percibidos en 1973, año que es considerado como muy difícil para la empresa privada, por razones de orden político emanadas del gobierno de la Unidad Popular fueron de un dividendo de E° 1,00, pero los correspondientes a 1974 llegan a E° 34 por acción, más una opción a suscribir acciones de PESQUERA INDO a un precio bastante conveniente.

El capital propio de la compañía se reajustó en 1.013,07 millones de escudos, correspondiéndole un 92,9 % a revalorización del activo fijo y el saldo con cargo a utilidades.

EPERVA tiene inversiones en Pesquera Indo y en Corpesca S. A., la primera de ellas fue requisada durante el gobierno anterior, pero siempre mantuvo el control de ella, razón por la cual se pudieron cumplir las metas prefijadas y obteniendo resultados favorables; la segunda también mostró ganancias durante el ejercicio 1973; estas inversiones se han ajustado a la proporción del patrimonio que, según los balances recientes preparados por las empresas antes señaladas, corresponden a la compañía con abono al Fondo de Fluctuación de valores y que de acuerdo al balance actual alcanza a la suma de E° 497.122.340, con lo cual el total de este fondo se eleva a más de 568,26 millones de escudos.

EPERVA citó el año pasado a Junta Extraordinaria para aumentar el capital social de E° 50 millones a E° 600 millones; este aumento de capital ya fue aprobado por Decreto del 13 de marzo de 1974 y que autoriza la emisión de 550.000.000 de acciones de la serie "A", las que se entregarían liberadas de pago o mediante aporte de bienes. EPERVA tiene fondos de reservas reglamentarias,, correspondientes a la revalorización del capital propio con cargo a activo fijo suficientes como para cubrir esta emisión.

EMPRESA PESQUERA EPERVA S. A.
BALANCE ANUAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1973

CUENTAS DE BALANCE		
Patrimonio Empresarial	E°	1.965.880.320
Activo Inmovilizado		1.591.977.137
Activo Corriente		538.685.868
Pasivo Corriente		155.848.903
Capital de Trabajo		382.836.965
V. H. R. (Inv. transitoria)		100.000.000
Existencias		138.530.719
CUENTAS DE RESULTADO		
Ingreso Total 1973	E°	806.804.738
Costo Explotación		273.549.197
Costo Tributario		22.463.126
Costo Financiero		3.082.887
Compl. Gastos Operativos		176.692.497
Utilidad Explotación x/Imp.		314.800.687
Utilidad Real Balance		306.505.184
Utilidad a distribuir		235.037.410

VALORES POR ACCION DE "EPERVA" SEGUN BALANCE DE 1973 Y ESTIMACIONES DE 1974

Valor de libro, s/balance "A"	E°	39,34
Valor Libro, estimado Dic. 74 "A"		165,19
Valor Libro accs. serie "B"		1,00
Valor pagado acciones "A" y "B"		1,00
Utilidad Balance/Acc. 1973 (A)		5,71
Utilidad Balance/Acc. 1974 (A) *		47,75
Utilidad Final/Acción 1973 (A)		4,28
Precio Mayor 1974 ** (A)		240,00
Precio Menor 1974 ** (A)		60,00
Precio actual ** (A)		220,00
Ingreso/Acción 1973 (acc. A y B)		16,14
R. P. U. actual acc. a * (veces)		4,61

(*) Estimaciones 1974
(**) Cifras hasta Dic. 24-1974
(A) Cifras correspondientes a serie A.

CIFRAS ESTADISTICAS DE EPERVA S.A.

		1968	1969	1970	1971	1972	1973
Pesca Elaborada	Tons.	198.157	136.330	150.905	215.977	100.514	67.235
Producción Harina Pescado	Tons.	42.604	29.874	32.562	47.920	22.443	14.946
Producción Aceite Pescado	Tons.	6.903	3.353	4.214	13.853	3.454	1.330
Total Pesca Zona Norte de Chile	Tons.	952.391	671.092	829.423	1.027.386	387.219	250.770
Pesca captada por EPERVA	%	20,81	20,31	18,19	21,02	25,96	26,81
Capital Pagado	Miles E°	14.394	14.394	16.000	50.000	50.000	50.000
Reservas de la Compañía	Miles E°	33.756	55.471	65.930	103.793	241.767	1.915.880
Utilidad Líquida (final)	Miles E°	9.798	11.893	16.658	46.145	P 21.074	235.037
Valor de Libros, según balance	E°	3.35	4.85	5.13	3.08	5.84	39.34
Valor de Libros, ajustado a los 50.000.000 accs. en circulación	E°	9,097	1.41	1.64	3.08	5.84	39.34
Precio Medio Mercado Bursátil	E°	0,67	1.41	1.35	1.22	1.60	35.00
Dividendo por Acción, ajustado a emisiones liberadas de c/año	E°	0,10	0.20	0.582	1.0860	—	1.00
Emisiones Liberadas "A"	%	—	—	11.16	212,50	—	—
Cría CHILEMAR (liberada)	%	—	—	50.00	—	—	—
Número de Accionistas	%	1.363	1.247	1.205	1.298	1.252	1.276
Personal Laborante	%	467	453	449	443	482	458

(P) Pérdida en el ejercicio

HORARIO DE LA BOLSA DE COMERCIO

Las oficinas administrativas de la Bolsa de Comercio de Santiago atienden de Lunes a Viernes, de 9,30 a 12,30 y de 15,00 a 17,00 horas

CHILE Y LA INTEGRACION ECONOMICA

ALEJANDRO JARA LAZCANO
Secretario Ejecutivo
Secretaría ALALC y Pacto Andino

La integración económica constituye en estos días uno de los elementos primordiales con que cuentan los países en desarrollo para eliminar obstáculos que se les han presentado en forma permanente en su proceso de desarrollo.

En el ámbito latinoamericano se están desarrollando en forma simultánea y convergente dos esquemas integracionistas que revisten gran interés para Chile. Son ellos la Asociación Latino Americana de Libre Comercio instituida por el Tratado de Montevideo y el Acuerdo Subregional Andino previsto en el Acuerdo de Cartagena.

La Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC) es un modelo que tiende a la integración esencialmente a través de la liberación del comercio entre las Partes Contratantes. En este sentido, debe indicarse que a lo largo de 13 años de existencia las Partes han otorgado ventajas arancelarias para cerca de 12.000 productos. Por otra parte, las exportaciones chilenas a la Zona que alcanzaron en el período 1957-1961 un valor promedio de US$..40,9 millones aumentaron a US$ 130,4 millones en 1973.

Aun cuando las cifras de comercio han tenido un alza muy significativa, ALALC no representa un esquema que incentive directamente un desarrollo industrial integrado. Dicha deficiencia espera nuestro país poder solucionarla a través del Acuerdo Subregional Andino.

El Acuerdo Subregional permitirá el desarrollo de nuevas producciones, la ampliación de las capacidades actuales, el desarrollo tecnológico, y el presentar un frente común y poderoso en las negociaciones internacionales.

El desarrollo de producciones orientadas hacia mercados individuales y reducidos ha determinado un acentuado grado de ineficiencia. Al contar esas producciones con todo el mercado subregional se podrán aprovechar efectivamente las ventajas de las economías de escala e ir disminuyendo paulatinamente los actuales sobrecostos en la producción.

Acompañando a un nuevo modelo de industrialización, basado en la sustitución de importaciones a nivel subregional y en el aumento de las exportaciones, se contempla también un mayor ritmo de crecimiento del sector agropecuario, con una mayor eficiencia en la producción de alimentos y materias primas, en forma tal que permita la sustitución de importaciones y un aumento del consumo interno.

Los elementos citados tienen como objetivo lograr un significativo incremento de la tasa de crecimiento de las economías de los países del área, que asegure un mejor nivel de vida a sus habitantes.

Para el cumplimiento de sus objetivos, el Acuerdo de Cartagena contempla los siguientes mecanismos:

—Un programa de liberación comercial;

—La programación sectorial industrial;

—La armonización de políticas económicas y sociales;

—El establecimiento de un Arancel Externo Común;

—La programación en el sector agropecuario;

—Un tratamiento preferencial para los países de menor desarrollo económico relativo del área; y

—La canalización de recursos financieros a través de la Corporación Andina de Fomento.

A través de un programa de liberación comercial, automático, lineal e irreversible para cerca del 70 % de los productos comerciales y a través de una programación sectorial industrial, la Subregión Andina constituirá en 1980 un mercado amplio que permitirá a los países miembros no sólo una más fácil comercialización de sus productos de exportación tradicional sino el desarrollar nuevas exportaciones basadas en el desarrollo de producciones industriales a escala más económica que aquella que les es posible alcanzar si cuentan exclusivamente con su mercado interno.

La producción industrial, basada en la especialización, contará con mercados amplios, lo que permitirá substanciales rebajas en los costos, a la vez que una efectiva complementación. Se ha contemplado la formulación de Programas Sectoriales de Desarrollo Industrial, en que las producciones son asignadas a

los distintos países, eliminando las ineficiencias producidas por la duplicación de inversiones y asegurando un mercado estable a las producciones.

Como ejemplo de lo anterior se puede citar el Programa Sectorial en la Industria Metalmecánica, en que se asignó a Chile la producción de 22 unidades, que agrupa cada una a una serie de productos de tecnología similar. Dentro de esas unidades asignadas, 18 comprenden productos calificados como bienes de capital, lo que significa una nueva perspectiva de industrialización si consideramos que nuestro país se ha caracterizado en este sector por desarrollar tradicionalmente sólo la producción de bienes de consumo durable orientados al consumo interno.

De las 22 unidades asignadas a Chile, 6 son de tipo exclusivo, el resto son compartidas con algún otro país del área. La demanda total de los productos asignados a Chile alcanzó en 1972, en la Subregión a 142 millones de dólares y se ha proyectado para 1980 en 358 millones de dólares, de los cuales nuestro país producirá 72 millones7 de dólares.

Para alcanzar estas metas, nuestro país deberá desarrollar una infraestructura básica en el sector, la especialización condicionará un perfeccionamiento de las tecnologías y constituirá un elemento de expansión y diversificación del sector.

En la implementación existe una efectiva coordinación entre los sectores público y privado, a través de una efectiva política de promoción y ya se han recibido créditos de parte de la Corporación Andina de Fomento.

Adicionalmente a este Programa, se están analizando nuevos Programas en vastos sectores industriales, entre los que se puede destacar: Petroquímica, Automotriz, Fertilizantes, Siderurgia, Eléctrico-Electrónica, Papel y Celulosa, Químico y Farmoquímico.

RENTABILIDAD VS. CAPITALIZACION

J. Marti Berthelon
I. Analista y Estadístico DEEC.

Sin lugar a dudas éste es uno de los temas que más apasiona a los entendidos en mercados bursátiles, por cuanto representa la pugna entre las crías liberadas y los dividendos en dinero, o más bien dicho, entre la presión de los inversionistas por recibir una mayor cantidad en dinero, como retribución a su participación como accionista en una sociedad anónima y la política financiera de la empresa tratando de minimizar el comprometimiento de la posición de caja de la empresa y entregando, por tanto, fondos patrimoniales de representativos de salida de dinero, en la forma de crías liberadas.

La rentabilidad de una acción es el interés anual, en dinero, que se percibe en función del título de propiedad de una parte de la empresa; dicho en otras palabras vendría a ser la remuneración que debe percibir el inversionista por sus actividades de socio capitalista; puede revestir la forma de dividendo proveniente de utilidades anteriores, o bien, de reparto de fondos patrimoniales distintos de los de utilidad, siempre y cuando la legislación vigente así lo permita. Ello representa de hecho un gasto no recuperable para la empresa, en otras palabras una disminución de los fondos de caja y una disminución de los diversos coeficientes de liquidez, eventos que no le gustan a los empresarios; esta es la razón por la cual las sociedades anónimas se resisten a pagar dividendos en dinero en una medida justa y razonable, a pesar de existir disposiciones legales que la obligan a hacerlo.

Estas disposiciones están en el contexto del DFL 251 de Mayo de 1931 que se refiere a la Superintendencia de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio; los artículos que nos interesan son los siguientes:

Art. 110. — Las sociedades anónimas destinarán de las utilidades líquidas de cada ejercicio una cuota no inferior al 5% ni superior al 40% de ellas para formar el fondo de reserva legal, cuyo monto será igual, a lo menos, al 20% del capital social y los fondos de revalorización.

Art. 111. — Las sociedades anónimas podrán repartir dividendos antes de completar su fondo de reserva legal, siempre que se destine a éste la cuota mínima de las utilidades que, de conformidad con el artículo anterior, determinen los Estatutos.

Art. 112. — El saldo de las utilidades líquidas, descontada la cuota que se destina para fondos especiales, que no podrá ser superior al 30% de ellas, se distribuirá como dividendo en dinero entre los accionistas a prorrata de sus acciones o en la proporción que establezcan los Estatutos si hubiere acciones preferidas.

Art. 113. — Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo anterior, la Junta Ordinaria, con el voto conforme de accionistas que representen las dos treceras partes, a lo menos, de las acciones emitidas, podrá acordar distribuir la totalidad o parte del saldo a que se refiere dicho artículo mediante el reparto de acciones liberadas, correspondientes a un aumento de capital ya aprobado por la Junta General Extraordinaria. Este reparto deberá efectuarse dentro del plazo de un año contado desde la fecha del acuerdo respectivo. Vencido este plazo sin haberse procedido al reparto deberá hacerse la distribución del dividendo en dinero.

La sociedad podrá cumplir con la obligación de pagar dividendos otorgando opción a sus accionistas para recibirlo en efectivo, bienes o en acciones liberadas, en las condiciones que apruebe la Superintendencia.

En el caso de existir usufructuo sobre las acciones, el ejercicio del derecho de opción corresponderá al usufructuario.

Veamos que significan realmente estas disposiciones para el accionista, mediante el empleo del siguiente cuadro, en el cual se han colocado las destinaciones máximas y mínimas a fondos de reservas, tomando como base 100% el total de la utilidad a distribuir.

Destino de las Utilidades	Porcentaje Máximo	Porcentaje Mínimo
Reserva legal	40 %	5 %
Fondos especiales	30 %	—
A distrib. como divid.	30 %	95 %
Utilidad Total	100 %	100 %

Como se puede apreciar la legislación chilena exige que se reparta, como dividendo en dinero, un 95% de la utilidad como máximo y un 30% de ella como mínimo. Por otra parte, en Mayo de 1971 existe la jurisprudencia de un oficio de la Superintendencia en que se dice que, una sociedad anónima no podría prescindir de la exigencia señalada en los artículos aludidos, a pretexto de no haber completado su fondo de reserva legal.

En el caso de una sociedad "A" con 100 millones de acciones emitidas y 300 millones de escudos de utilidad, se debería repartir un dividendo por acción que fluctuaría entre E° 2,85 y E° 0,90 por acción; si ella ha pagado un dividendo de E° 1,50 por acción, estaría concorde con lo exigido por la Ley; en cambio la sociedad "B" que tiene un capital social de 145 millones de acciones y una utilidad líquida de 1.200 millones de escudos pero que ha pagado un dividendo de E° 1.— no estaría cumpliendo con la Ley, ya que le correspondería al accionista un dividendo mínimo E° 2,48 por acción.

Existe entonces la interrogante de quien es la persona natural o jurídica que tiene el control del cumplimiento de las disposiciones anteriores; por lógica en primer término le correspondería tal función a la Superintendencia de Sociedades Anónimas, por cuanto la Ley es muy explícita y le otorga la obligación de velar por el fiel cumplimiento de las disposiciones legales, reglamentarias y estatutarias de todas las empresas organizadas bajo el régimen de sociedades anónimas. Esta obligación es ineludible legal y moralmente. En segundo término tendríamos al propio accionista, quien en defensa de sus derechos debe exigir a las autoridades respectivas el cumplimiento de la Ley. Por otra parte es necesario que él concurra a las Juntas Generales para ejercer su derecho a voz y voto y no adopte el camino más cómodo, que es enviar un poder firmado en blanco. Finalmente es la propia sociedad anónima, a través de su Directorio, la entidad que por efectos de la ética empresarial debe dar cumplimiento a la Ley y equilibrar dentro de ella, los intereses de los accionistas, que son sus legítimos dueños, y la liquidez de la empresa.

Quedaría finalmente abordar las disposiciones tributarias a que están afectos los dividendos; en nuestro país, ellos no están gravados por ningún impuesto de categoría, lo cual es favorable para los accionistas, los que no ven disminuidos sus ingresos por una doble tributación; sin embargo al efectuar la declaración anual de Impuesto Global Complementario debe incluirlos para determinar la renta global y de esta forma quedan afectos a la tasa que le corresponda tributar de acuerdo al susodicho monto. Los accionistas residentes en el extranjero, por espacio de 6 meses o más,

están obligados a pagar el Impuesto Adicional que tiene una tasa de 35%. A pesar de ser cargo del accionista este gravamen, debe ser retenido por la sociedad para luego entregarlo al Fisco.

La cría liberada, desde el punto de vista de la inversión representa para el accionista un factor de capitalización que trabaja en función a su proporción (número de acciones repartidas de acuerdo a las que el inversor posee) y la tendencia de los precios en el mercado bursátil; este factor de capitalización puede ser positivo (en caso de alzas), negativo (en caso de bajas en los precios) o neutro (en caso de que no se materialicen fluctuaciones). Desde el punto de vista contable y de propiedad patrimonial es un simple traspaso de fondos, desde las reservas a Capital Social.

De esta última definición se deducen dos aspectos básicos, pero de gran importancia:

a) La cría liberada no altera el valor de la propiedad de la empresa de un mismo accionista; ello se puede aclarar con el siguiente ejemplo:

SUPUESTO: Sociedad "A", con un capital social de E° 100.000.000.— representado por 10.000.000 de acciones de E° 10.— valor nominal; repartiendo una cría liberada de 1 acción nueva por cada 1 antigua.

	Antes de la Emisión	**Después de Emisión**
	E°	**E°**
Capital social	100.000.000	200.000.000
Reservas diversas ..	500.000.000	400.000.000
Utilidad líquida	10.000.000	10.000.000
Patrimonio Neto	610.000.000	610.000.000
Número de acciones	10.000.000	20.000.000
Valor libro p/acción	6,10	3,05

Si el accionista don Juan Pérez tenía antes de la emisión 1.000 acciones de la sociedad "A", su capital patrimonial es de E° 6.100.— (1.000 acciones por E° 6,10); al emitirse la cría liberada el accionista recibe otras 1.000 acciones, quedando por lo tanto con un total de 2.000 acciones, por lo tanto su nuevo capital patrimonial será también de E° 6.100.— (2.000 acciones por E° 3,05).

b) La cría liberada no es renta, por cuanto el valor de la propiedad empresarial y la propiedad bursátil no varían. En caso que la emisión liberada sea vendida para convertirla en dinero fresco, el accionista pierde bajo los siguientes conceptos:

i) Participación porcentual con relación a otras personas accionistas.

ii) Valor de la inversión, tanto desde el punto de vista bursátil como patrimonial.

Las emisiones liberadas son CAPITAL bajo el aspecto tributario, lo que concuerda plenamente con nuestras aseveraciones, por lo tanto no está afecta a impuesto a la renta, de ninguna especie; solamente los accionistas con residencia en el extranjero quedan afectos al Impuesto Adicional, en el caso que vendan estas crías, antes de transcurridos 5 años, contados desde la fecha de emisión. Pasado este plazo, dichas crías no están afectas a dicho gravamen. Esto se debe al hecho que Impuestos Internos considera que se están remitiendo capitales al exterior, antes de las fechas usuales y pre-establecidas en el régimen general de Inversiones extranjeras.

Por otra parte, cuando en el pasado las acciones debían incluirse en el Impuesto Patrimonial de los Contribuyentes, las crías liberadas estaban afectas a él, por cuanto se tomaba el número final de acciones en posesión del accionista a una fecha determinada o bien, el total del patrimonio empresarial (ajustado de acuerdo a instrucciones de la Superintedencia) cuando dicho gravamen era pagado por las propias sociedades anónimas.

Actualmente las condiciones económicas imperantes y las perspectivas futuras de la empresa, son los factores básicos que determinan la magnitud de la utilidad de cada ejercicio financiero; a su vez ésta fija la posibilidad de que el accionista reciba dividendos en dinero. En conformidad a la premisa anterior, la directiva empresarial es la que debe determinar, de acuerdo a las disposiciones legales anteriormente aludidas, el monto del dividendo por acción y la forma en que esté pagado a través del tiempo (en una o más cuotas).

Es imprescindible que la sociedad anónima fije una política definida de pago de dividendos, tanto a corto como a largo plazo y lo que es más importante, dicha política debe ser plenamente conocida por los que darán a conocer las expectativas de los diversos instrumentos financieros a los inversionistas potenciales.

La fijación de una política de dividendos definida y conocida en el medio bursátil, tiene una gran importancia para la propia empresa, por cuanto ésta podrá recurrir a las emisiones de pago para procurarse de dinero fresco, en la seguridad que los accionistas decidirán suscribirlas, tanto por su renta como por la diferencia de precios entre el valor de mercado y el de suscripción. Sobre este punto en particular no debe olvidarse que en el pasado, era muy frecuente que el precio de mercado de las acciones fuera inferior al valor nominal, en cambio en la actualidad la situación es totalmente diferente y los precios de las acciones en la Bolsa de Comercio superan por un amplio margen a los posibles valores de emisión. En nuestro país, el valor de pago de una emisión, no puede ser inferior a su valor nominal y, tampoco existe el sistema de emisión de acciones sin valor nominal.

Existen distintos objetivos, en lo que respecta a dividendos por parte de los accionistas mayoritarios y los minoritarios; los primeros muestran una propensión a la reinversión de

las utilidades, por cuanto el gran número de acciones que poseen determinan que los dividendos les aumente en forma notoria su renta global neta y con ello, la tasa del Impuesto Global Complementario. Por otra parte debemos considerar que entre los accionistas minoritarios existen sectores que utilizan los dividendos en dinero como un sistema de renta habitual, que les permite complementar las rentas necesarias para su sustento, pero en cambio existe otro grupo que sólo desean vender las acciones, aprovechando el alza de precios que se produce en el mercado, con la proximidad del pago de dividendos.

Sabemos también que existen factores limitativos al pago de dividendos en dinero, factores que están ligados a la supervivencia de la empresa, tal como la necesidad de mayor capital de explotación y de fondos para realizar nuevas inversiones en sus activos fijos. Una política de pago de dividendos excesiva podría llegar, en casos determinados, a afectar la capacidad de endeudamiento de la empresa y que, podrían hacer fracasar por falta de financiamiento, proyectos lucrativos. Pero también es necesario recordar que nuestra legislación contempla la solución interna de estos problemas, por cuanto la Junta de Accionistas puede cambiar la política de pago de dividendos en dinero, por la emisión de acciones liberadas cubierta con las propias utilidades o bien otorgando dividendos opcionales.

La sociedad anónima que mantiene una política constante de pago de dividendos consigue la confianza plena de sus accionistas y puede por lo tanto contar con su apoyo incondicional en el financiamiento de proyectos de expansión o de modernización de sus plantas. Un caso típico de esta situación fue en el pasado, la Cía. Manufacturera de Papeles y Cartones, cuando las obligaciones de carácter internacional de la empresa impulsaron a los accionistas a capitalizar toda la utilidad y renunciar de esta forma a recibir dividendos en dinero.

No obstante los conceptos emitidos en los párrafos precedentes, es necesario modificar la Ley sobre emisión de obligaciones (bonos y debentures) que data desde hace muchos años atrás y adecuarla a un sistema económico de características modernas; sería interesante que los debentures que emitieran las empresas tuvieran como características básicas los siguientes factores:

a) reajustabilidad de su valor nominal de acuerdo a la tasa inflacionaria;

b) comercialización a través del mercado bursátil; para lo cual los títulos deberían ser al portador;

c) convertibilidad, es decir, que exista la posibilidad para el tenedor de debentures de recibir, si así lo desea, acciones representativas de capital, en el momento de corresponder su amortización.

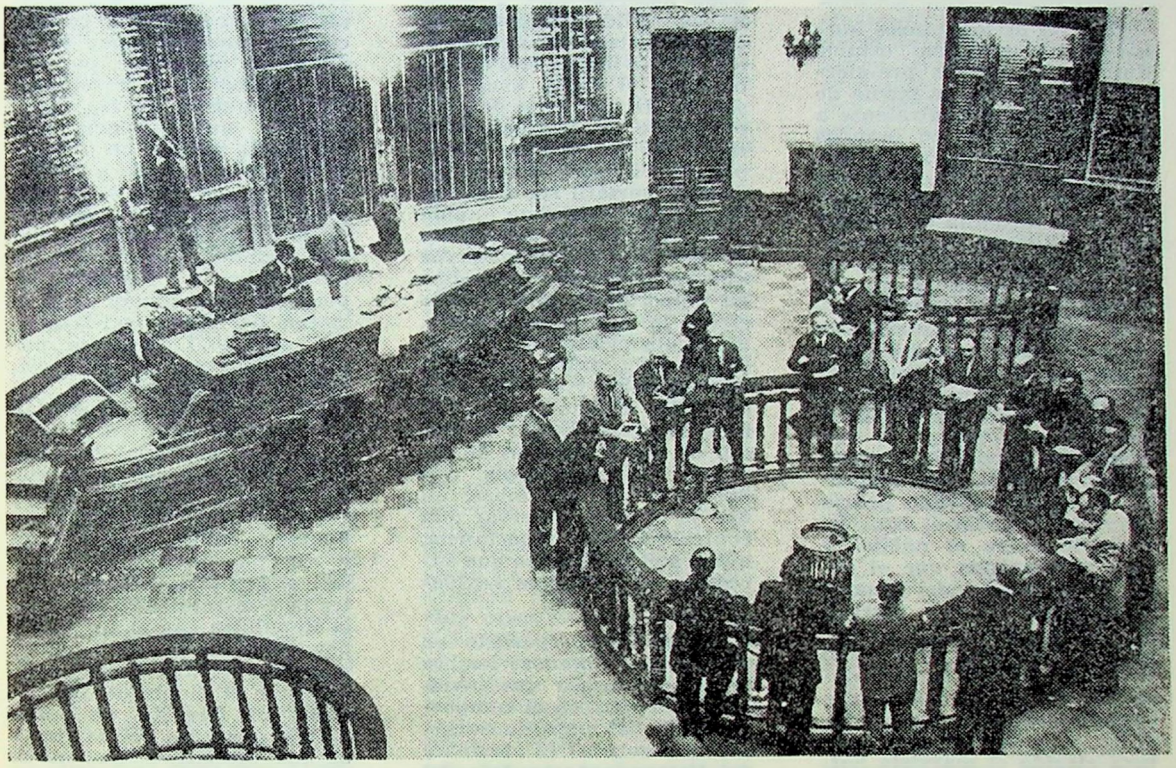
La revalorización del capital propio generó fondos contables de bastante importancia en el patrimonio de las empresas; posteriormente la modificación a la tributación que afecta a los aumentos de capital, eliminó dicho impuesto, cuando estos son financiados por los fondos de revalorización de capital propio, no provenientes de utilidades (o sea con cargo al mayor valor de los activos fijos). Este evento ha incentivado a las empresas para emitir acciones liberadas, las que en algunos casos llegan a tener proporciones extraordinarias, lo cual puede ser altamente perjudicial al mercado bursátil ya que el lanzamiento de grandes cantidades de acciones, podría saturar la capacidad de absorción del mercado y provocar una baja de los precios; por otra parte a mayor número de acciones emitidas, menor es la oportunidad del accionista a percibir dividendos en dinero, que representen un monto unitario que estimule la inversión.

Una de las herramientas que podría utilizar la sociedad anónima para evitar este problema, es efectuar canjes de acciones por otras de mayor valor nominal, con lo cual se disminuiría el número de acciones en circulación. Otro sistema que es factible de aplicar, es elevar el valor nominal a cantidades mayores, esto último es de menor costo para la compañía.

Actividad Bursátil

ALTERNATIVAS DEL MERCADO BURSATIL

JORGE MARTI BERTHELON,
Ingeniero Analista y Estadístico del DEEC, de la Bolsa de Comercio.



Han sido muchas las incógnitas que han quedado en la mente de los economistas respecto de lo que pasó, en nuestro país, durante los años de gobierno de la Unidad Popular y en especial lo que se refiere a la sociedad anónima; el presente análisis pretende en forma muy somera dilucidar algunas de esas interrogantes, ya que la mayor parte de los estudios efectuados se refieren a la acción política de dicho sector gobernante y sus consecuencias sobre la masa ciudadana, pero sin abordar el tema desde el punto de vista netamente científico.

La sociedad anónima muestra su comportamiento a través del mercado bursátil, por cuanto éste es un barómetro muy exacto que mide con la tendencia de sus precios y su actividad diaria, las bondades o deficiencias de este tipo de empresa. Por este motivo haremos primeramente un análisis del comportamiento de la plaza bursátil entre los primeros dias de enero de 1970 y las estimaciones para fines de diciembre de 1974; para mayor facilidad del análisis se ha confeccionado un gráfico en el cual se ha colocado el Indice General de

Precios de las Acciones (IGPA, promedio mensual) y el monto operado de cada mes; ambas cifras expresadas en valores reales, razón por la cual durante el análisis nos referiremos en todo instante a la trayectoria de los precios y movimiento bursátil en moneda de igual valor adquisitivo y que, para este caso en particular se ha tomado como base 100, el promedio aritmético del IPC en el período 1970-71.

El nivel de los precios bursátiles se mantuvo estable durante el período pre-eleccionario de 1970 en medio de un movimiento equivalente a los 15 millones de escudos mensuales, aun cuando se observa un máximo de 25 millones en agosto con un repunte de mediana intensidad en el Indice de Precios; esta situación se debió en parte, a las condiciones en que se desarrollaba la actividad bursátil, una tasa inflacionaria cercana al 30% anual, presión tributaria acentuada sobre la sociedad anónima y la mantención del impuesto patrimonial; por otra parte aun cuando la situación política era un tanto incierta respecto del candidato que podría ser electo, existía el convencimiento entre el público y los inversionistas que el señor Jorge Alessandri ganaría la elección por un margen estrecho de votos. Los atavares del destino y en especial el hecho que las fuerzas democráticas apoyaban a dos candidatos, determinaron que el día 4 de septiembre resultara elegido el marxista Salvador Allende por escasos votos, sólo un 36,5% de la votación; debía por lo tanto, elegir Presidente el Congreso Nacional, entre las dos primeras mayorías relativas.

La reacción de las personas no se dejó esperar, ya que desde ese mismo instante se desencadenó un pánico sin precedentes, especialmente en los sectores socio-económicos que tenían algún bien económico que perder; para comprender esta situación, no debe olvidarse que en Chile, la clase media es muy numerosa; el efecto de este temor se reflejó de inmediato el día 7 de septiembre, con el retiro masivo de los fondos de particulares depositados en los Bancos Comerciales y de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos; la Bolsa de Comercio en prevención de una situación similar no funcionó ese día y se adoptaron las medidas conducentes para controlar las ventas. El día 8 de septiembre al efectuarse la apertura del mercado, se pudo observar que, a pesar de las medidas adoptadas, la presión de las ventas hizo que los papeles líderes se derrumbaran y el IGPA acusó en sólo un día una baja de 21,88 por ciento, la baja más acentuada de los últimos tiempos. Desde ese punto, el indicador bursátil fue perdiendo terreno en forma rápida y aun cuando en noviembre de ese año, se pudo observar una recuperación de mediana importancia, más tarde siguió la línea descendente, materializándose una pérdida de 48,9% entre comienzos de septiembre y el último día de 1970. El movimiento se mantuvo casi parejo, alrededor de los 15 millones de escudos (valores reales), con excepción de diciembre, en que ya se pudo observar una contracción de importancia, que era el aviso de lo que sucedería en los meses venideros.

Durante este período se produjeron algunos hechos de importancia y que tuvieron incidencia en el comportamiento del mercado bursátil; ellos son: a) El asesinato del Comandante en Jefe del Ejército, general don René Schneider; b) Firma de Salvador Allende de la Carta de Garantías Constitucionales impuesta por la Democracria Cristiana; c) La confirmación como Presidente electo de Salvador Allende por el Congreso Nacional; d) Iniciación de una política de pago de dividendos muy acelerada, por parte de las sociedades anónimas, en prevención de lo que pudiese ocurrir más adelante, temor que lamentablemente se vería confirmado; e) El día 1º de diciembre, Salvador Allende firma en la ciudad de Concepción el decreto de la primera expropiación de una industria privada, le correspondió este nefacto privilegio a la Fábrica de Paños Bellavista Tomé, empresa textil que más tarde quebraría gracias a la ineficacia de los técnicos de la UP; éste fue el primer zarpazo marxista contra la empresa privada, preludio de la usurpación que más tarde debería dañar gravemente la estructura agropecuaria, industrial y comercial de nuestro país; f) El día 30 de diciembre, por cadena nacional, el Presidente de la República de esa época anunció que enviaría —a muy corto plazo— un proyecto de Ley destinado a estatizar la banca privada y dispuso de inmediato la apertura de un poder comprador de las acciones bancarias pertenecientes a particulares; proyecto que jamás llegó a manos del poder legislativo.

El año 1971 comienza por mostrar facetas de violencia, tomas indiscriminadas de predios agrícolas, requisición de empresas privadas (Lanera Austral, Editorial Zig Zag, Ford Motor Co. de Casablanca, Madeco, Cemento Melón, Cervecerías Unidas, Cemento Polpaico, Indac, Insa, Volcán y diversas industrias textiles), enfrentamiento legal entre la Contraloría General de la República con el Gobierno, por cuanto la primera rechazaba por ilegales las requisiciones y el Gobierno presionaba con Decretos de Insistencia, avalados por la firma de los ministros, nacionalización de la Gran Minería del Cobre, primeros escándalos de la Unidad Popular a pesar que la declaración del marxista Allende en el sentido que su gobierno podría meter los pies, pero nunca las manos, huelgas, desabastecimiento y el aparecimiento del mercado negro, el anuncio de liquidación anticipada de la Sociedad Ganadera de Tierra del Fuego y el control de la banca privada mediante el sistema de compra de acciones; además en los primeros días de octubre de 1971 la Corfo abrió

un poder de compra de diversas acciones a través de la banca comercial, donde el Estado tenía mayoría absoluta y también a través del propio mercado bursátil. En abril de este año se llevó a cabo la elección de regidores en todo el país, obteniendo la Unidad Popular un 49,23% del total de los sufragios emitidos, pero meses más tarde perdía la elección complementaria por un parlamentario en Valparaíso, debido a la votación de las mujeres, finalmente en los primeros días de diciembre las mujeres organizaron en Santiago, una marcha de protesta, conocida en la jerga periodística de la época, como la marcha de las cacerolas y que la Unidad Popular trató de hacer fracasar mediante el empleo de la violencia. Todos estos hechos afectaron en mayor o menor grado al mercado bursátil.

El Indice de precios de las acciones registró una recuperación en sus valores, especialmente a finales de año, tendencia que se mantuvo hasta junio de 1972, evento que representó un alza de 82,3 por ciento; el movimiento durante el primer semestre de 1971 fue bastante reducido y solamente en el segundo semestre logró registrar cifras mensuales de operaciones más significativas, pero que en caso alguno equipararon a las de 1970; esta situación creó graves problemas de financiamiento a la Bolsa de Comercio, la que debió realizar fuertes reducciones de costo de operación para poder subsistir. El primer semestre de 1972 registró un paulatino incremento en su actividad, llegando a su punto máximo en el mes de junio.

Durante este período, la sociedad anónima había paralizado su política de pagar dividendos a los accionistas e incluso, algunos que se habían anunciado y cerrado el registro, debieron dejar de pagarse debido a la requisición de la empresa por parte del gobierno.

Al iniciarse las actividades del segundo semestre de 1972 el panorama económico y político podría definirse como el mayor caos por el cual nuestro país ha debido atravesar; la inflación, activada por las contantes emisiones inorgánicas, comenzó a actuar en forma inexorable sobre el proceso económico, la capacidad adquisitiva de la población se vio dismnuida por el alza de los precios oficiales y, la carencia de productos en el mercado contribuyó a agravar la situación imperante; por primera vez los chilenos, conocieron el hambre y la desesperación. La toma indiscriminada de industrias por parte de sectores extremistas, con amplio apoyo de las autoridades marxistas fue cada vez más violenta y fueron miles de personas las que se decidieron abandonar el país en busca de nuevos horizontes en el exterior, entre ellas, lamentablemente se encontraban muchos técnicos industriales, que no sólo tenían el conocimiento específico de sus respectivas actividades, sino que a través de los años habían adquirido el famoso "know-how" que les permitía aplicar esos conocimientos en forma efectiva. La resistencia del sector privado comenzó a verse cada día más fuerte y las críticas pasaron de ser meramente académicas para llegar en muchos casos a la resistencia física; este panorama culminó en octubre de 1972, cuando gran parte del sector industrial y comercial paralizó sus actividades entre el 12 de octubre y el 5 de noviembre; este paro trajo como consecuencia dos eventos: uno de ellos fue la participación de las Fuerzas Armadas en el Gobierno, integrando algunos cargos de ministros, el segundo fue un acelerameinto de la usurpación de industrias.

Durante este período el mercado bursátil registró una caída bastante pronunciada, como es factible poder apreciar en el gráfico, con la consiguiente disminución de la actividad; este comportamiento se prolongó hasta fines de mayo de 1973, que fue el punto mínimo del mercado durante el gobierno marxista. Los primeros meses de 1973 mostraron algunos sucesos que afectaron al mercado bursátil; primeramente y aun cuando las fuerzas democráticas ganaron la elección parlamentaria de marzo, los resultados sorprendieron a la opinión pública, que esperaba que el porcentaje de votación de la Unidad Popular fuera menor, meses más tarde se resolvería el misterio ante una denuncia efectuada por la Facultad de Leyes de la Universidad Católica, en que se probaba la existencia de un fraude masivo por parte de la UP.; el gobierno pretendió instaurar un impuesto a la tenencia de acciones, que representaba un gravamen superior a los capitales invertidos, afortunadamente el Parlamento de esa época comprendió la audaz maniobra y rechazó el gravamen; las sociedades anónimas que cotizaban sus acciones en la Bolsa de Comercio comenzaron a publicar sus balances con grandes pérdidas y finalmente la inflación adquirió ribetes de una hiperinflación, por cuanto las cifras oficiales diferían con la realidad y a pesar de ello, las alzas del IPC eran notorias.

Al llegar el mes de junio de 1973, el mercado bursátil que es uno de los barómetros más sensibles a los eventos políticos, comenzó sorpresivamente a subir, con un incremento del movimiento; ello estaba revelando que algo se estaba preparando en los entretelones de la política; el 29 de junio no sorprendió a la ciudadanía cuando vio a algunos efectivos militares dar el "tancazo". No obstante la actividad bursátil continuó creciendo y los valores de las acciones aumentando; la presión política y el reclamo airado de las masas libres determinó que las Fuerzas Armadas y el Cuerpo de Carabineros depusieran al marxismo en Chile, en la mañana del 11 de septiembre y estableciera un gobierno representativo del sentir de los chilenos.

El mercado bursátil a partir de ese instante comenzó a experimentar una fase de expansión bastante acelerada, tanto en precios como en movimiento, situación que llegó a su climax en enero de 1974, cuando al anunciarse que junto con el impuesto patrimonial se aplicaría, por única vez, un gravamen a la tenencia de las acciones. Aun cuando este tributo fue un sacrificio compartido por los 500 mil accionistas, actuó sobre el mercado bursátil, como un factor depresivo, ya que no debe olvidarse que los accionistas habían experimentado toda clase de vejámenes por parte de la Unidad Popular y su renta se había minimizado, por la baja de las acciones y la supresión de los dividendos en dinero por espacio de 1.000 días, contribuyó también a esta baja de precios (en valores reales) y a la contracción del movimiento la tasa inflacionaria imperante y la falta de estímulos al inversionista. Esta situación topó fondo en el mes de julio de 1974, cuando las actuales autoridades comenzaron a adoptar medidas conducentes a solucionar parte de los factores distorsionadores que afectaban a la plaza bursátil.

Entre ellos podemos señalar a la supresión del impuesto patrimonial, del impuesto a la tenencia de las acciones, ambos a partir de 1975; la eliminación del impuesto de transferencia y el anuncio de que en la reforma tributaria se disminuiría el impuesto de Primera Categoría desde el 35 al 12%, quedando de esta forma la sociedad anónima en igualdad que el resto de las empresas de distinta naturaleza jurídica. Por otra parte, las sociedades anónimas comenzaron a publicar los balances, tanto de épocas anteriores como los correspondientes al último ejercicio financiero; sus resultados finales fueron favorables, por cuanto la política de precios aplicada por el actual gobierno era real y se ajustaba a sus costos de producción y operativos. Finalmente, las empresas comenzaron a pagar a sus accionistas dividendos, lo cual fue realmente un estímulo para las inversiones bursátiles.

Veamos ahora, cuáles son otros factores que han estado afectando al mercado bursátil en su desarrollo, por cuanto ellos tienen una gran incidencia en el pasado, presente y futuro.

Primeramente tenemos que el mercado bursátil tiene una fuerte competencia de otras instituciones financieras, en circunstancias normales ello no tendría mayor importancia, por cuanto la eficacia y eficiencia de la Bolsa de Comercio, como vehículo de comercialización es muy efectiva, pero en el caso nuestro dichas fuentes de inversión están favorecidas tributaria y legalmente por exención de impuestos y el otorgamiento de reajustes automáticos en base a las variaciones que experimente el IPC, además de contar con la garantía del Estado, en cambio la inversión en acciones registra diversos factores distorsionadores en su contra, entre ellos fuertes tributos que debe pagar la sociedad anónima y al mantenimiento de una política de pago de dividendos poco definida, por parte de las propias empresas, en circunstancias que existen disposiciones legales que obligan a la sociedad anónima a pagar, a lo menos, dividendos en dinero equivalentes al 30% de las utilidades de balance a distribuir (Arts. 111 al 113 del DFL 251 de mayo 20 de 1931); el factor tributario será corregido en la nueva reforma tributaria que entrará a regir en 1975 y el segundo aspecto podría hacerse efectivo con un fuerte control de la Superintendencia de Sociedades Anónimas y la exigencia de los accionistas.

Una de las características más importantes del mercado bursátil es su liquidez, por cuanto al vender un paquete de acciones, se puede recibir el dinero en un plazo de 24 horas y aun menos, si la operación se materializa como P. H. (pagadera hoy); en cambio otros tipos de inversiones con características de reajustabilidad tienen la obligación de mantener los ahorros invertidos en ellas, estacionarios por tiempos predeterminados a fin de ganar dicho reajuste. Al ser tan líquida la inversión bursátil, los ahorrantes prefieren vender acciones a tener que enajenar o retirar otros instrumentos financieros o bienes durables, creando con ello una oferta permanente y de cierta importancia. Como esta característica no se puede controlar, sin alterar la estructura del mercado bursátil, que en dicho caso pasaría a ser la de un mercado imperfecto, la única solución para evitar que esta liquidez actúe en contra el propio mercado, es crear diversos estímulos para el tenedor de acciones.

La actual legislación permite que se materialicen transacciones o enajenaciones a cualquier título por fuera del mercado bursátil, lo que trae como efecto, la formación de un mercado secundario, tan o más importante que el oficial; la Bolsa de Comercio, ha solicitado desde hace muchos años, que da, por cuanto ella atenta cntra la libertad de comercio y la equidad en las oportunidades de los inversionistas potenciales de poder adquirir libremente dichas acciones. Esta acción distorsionadora es llevada a cabo por grupos financieros poderosos, los cuales defienden de esta forma su participación mayoritaria dentro de las empresas a fin de no perder el control de ellas.

Por otra parte, la poca efectividad del mercado bursátil para financiar y mantener un monto importante de operaciones a plazo, es una de las causas que disminuye la actividad y provoca fluctuaciones de precios muy bruscas, dando así la visión que se está desarrollando un mercado netamente especulativo. No debe olvidarse que la operación a término actúa como un verdadero freno en

las alzas y bajas de precios. Esta situación deriva del hecho que los corredores de la Bolsa de Comercio están impedidos por la Ley General de Bancos para recibir dineros en depósito para financiar este tipo de operación y tampoco pueden recibir dineros en calidad de créditos bancarios, ello se debe a que estas actividades han sido consideradas netamente propias de los bancos comerciales, sin embargo otras instituciones financieras tienen esta garantía. Esta anomalía puede ser corregida modificando la Ley General de Bancos y autorizando el otorgamiento de créditos bancarios a los corredores de acuerdo a una escala expresada en unidades tributarias.

La Bolsa de Comercio ha propiciado ante las autoridades de diversos gobiernos la conveniencia de que toda sociedad anónima deba cotizar sus acciones en el mercado bursátil chileno, pero hasta el momento ha sido imposible lograr una solución satisfactoria al problema; la actual legislación obliga a que toda sociedad anónima con más de 100 accionistas se inscriba en una de las Bolsas de Comercio, pero esta disposición no es cumplida integralmente. Esta situación no permite al mercado de valores institucional contar con los medios financieros necesarios para llevar a cabo actividades de difusión en forma constante, lo cual no ocurre con otras instituciones competidoras. Solucionar este problema es imprescindible, si se quiere dar la eficiencia necesaria al mercado de capitales nacional.

Otra de las incógnitas que ha preocupado a los inversionistas es poder conocer el daño financiero provocado por la política económica del gobierno marxista de Salvador Allende; con el objeto de resolver esta interrogante, se preparó un modelo estadístico muestral en base a 43 empresas, que cotizan sus acciones en la Bolsa de Comercio y se registraron los resultados de los balances presentados en los años 1970, 1971, 1972 y 1973; en el caso de sociedades con balances al 30 de junio de cada año, se procedió a desplazar a su eje de coordenadas al 31 de diciembre del año anterior, mediante un ajuste basado en los porcentajes de variación semestral del IPC. Las utilidades y las pérdidas se tipificaron para todas las empresas, a fin de hacerlas comparables entre sí. Finalmente, se efectuó el supuesto de que las utilidades de 1970 se mantenían en valor adquisitivo en los años posteriores, para lo cual se procedió a ajustar la cifra respectiva a las variaciones de los promedios del IPC en los años ya señalados. Se procedió a determinar un saldo, que se denominó "daño financiero de la muestra", que más tarde se expresó en moneda norteamericana para así dar la efectividad necesaria a las cifras.

Una vez obtenido el total del daño financiero, se procedió a calcular el valor total para 1.500 sociedades anónimas chilenas, las que se estratificaron en base a:

a) 33,3% de ellas de una magnitud similar a la muestra;
b) 33,3% de ellas de una magnitud equivalente a un 50% de la sociedad prototipo;
c) 33,4% de ellas de una magnitud equivalente al 10% de la sociedad prototipo.

Los resultados obtenidos de este modelo fueron los siguientes:

	1970	1971	1972	1973
Resultados de los balances al 31 de diciembre c/año	+ 214.844	+ 14.240	— 538.181	+ 919.952
Resultado de los balances al 30 de junio ajustados	+ 119.069	— 33.970	— 742.192	+ 1.807.027
RESULTADO GLOBAL DE LA MUESTRA	+ 333.913	— 19.729	— 1.280.373	+ 2.762.979
UTILIDADES TEORICAS DE LA MUESTRA SEGUN SUPUESTO ENUNCIADO	+ 333.913	+ 400.896	+ 712.837	+ 3.227.837
Daño financiero (miles E°) ..	——	420.625	1.993.211	500.858
DAÑO FINANCIERO (miles de dólares)	——	20731	59.058	1.617

cifras en miles

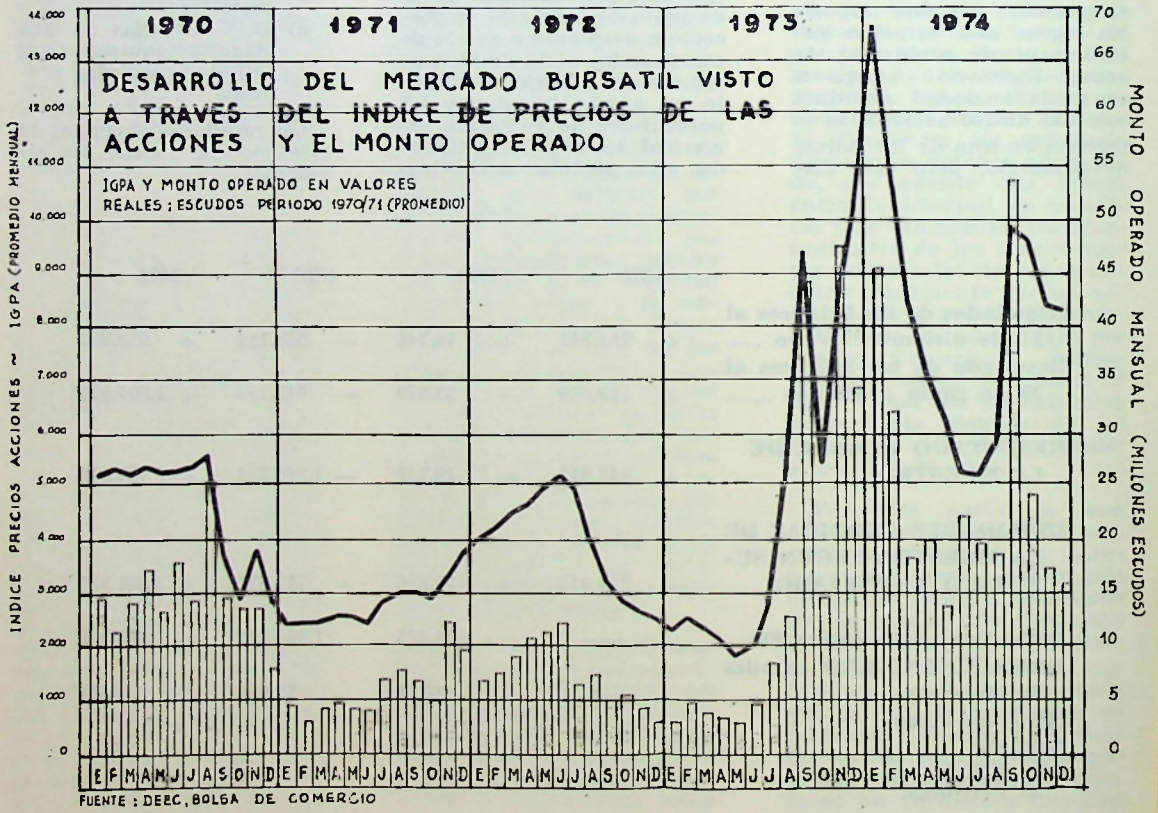
NOTAS:
+ Utilidades.
— Pérdidas.

La sumatoria del daño financiero de cada año nos proporciona una cifra de US$ 81.405.580; lo que nos permite obtener que una sociedad anónima (promedio) habría recibido un impacto negativo en estos cuatro años considerados de US$ 1.893.153 cifra que fue dejada de percibir por diversos sectores, entre los cuales podemos señalar al accionista y la propia empresa, en su función de capitalizar utilidades para destinarla a capital de trabajo fresco, (fuente interna de fondos, sistema muy utilizado por la sociedad chilena, en donde el crédito es difícil de recibir por su costo).

Por otra parte debe considerarse que los dineros recibidos por estos sujetos económicos, son empleados en gran parte para adquirir otros bienes de consumo, con lo cual el efecto multiplicador demuestra que además existen otros factores que resultan dañados.

Al proyectar esta cifra promedio de daño financiero a un total de 1.500 sociedades anónimas, en base a las condiciones del supuesto económico ya enunciado, se obtiene una cifra de US$ 1.514.522.500, la cual adquiere una magnitud de US$ 2.691.104.500 si se consideran los efectos multiplicadores del sistema económico. Esta cifra expresada en moneda del mes de diciembre de 1974 a escudos 4.843.488.100.000, guarismo que aterra a cualquier persona versada en economía y que prácticamente representa una carga de E° 484.399 por cada chileno.

Creo que las cifras anteriores y los enunciados expuestos en el texto de este análisis, pueden dar una visión clara sobre el mercado bursátil chileno. Las expectativas de este mercado, están en concordancia con las correcciones del sistema que rige en la actualidad y que nos permite mirar con optimismo el futuro de la sociedad anónima chilena.



CIERRE OFICIAL A LAS 12.45 HORAS DEL 30 DE DICIEMBRE DE 1974

LOS VALORES SE COTIZAN EN ESCUDOS (E°)

BONOS NOMINALES E°

Fiscales	7-1	84.—	c
Munic. Stgo.	7-1	35.—	n
Munic. Stgo.	8-1	35.—	n
Munic. Valpo.	7-1	30.—	n
Hipt. Chile	6-1	40.—	n
Hipt. Chile	10-6	70.—	n

HIPOT. CHILE 10-15

Dic. 1974	80.—	n
Jul. 1974	85.299	n
Abr. 1974	83.515	n
Oct. 1973	85.067	n
Jun. 1973	84.545	n
Ene. 1973	90.145	n
Oct. 1972	88.552	n

DEBENTURES US$ 0,40 v/n.

Cap	450.—	c

DEBENTURES (Mda. Cte. Reaj.)

Corfo-B-Ene. 77	6.550.—	c
Corfo-C-Ene. 79	5.680.—	c
Corfo--I-Nov. 74	5.300.—	c
Corfo-I-Nov. 74	5.300.—	c
Corfo-L-Nov. 76	5.890.—	c
Corfo-M-Ene. 77	5.360.—	c
Corfo-O-Dic. 76	5.515.—	c

BANCARIAS

Central	1.000.—	c
Concepción	68.—	c
Constitución	110.—	t
Continental	70.—	c
Crédito	250.—	c
Chile	665.—	t
Edwards	29.—	c
Español-Chile	130.—	c
Hipot. Chile	120.—	c
Hipot. Desarrollo	115.—	n
Israelita	50.—	c
Osorno	120.—	c
Sudamericano	115.—	n

MINERAS

Aucanquilcha	9.—	n
Cerro Grande	350.—	n
Chatal	6.—	v
Delirio Punitaqui	15.—	n
Disputada	138.—	c
Galleguillos	17.—	n
Manganesos A.	11.—	n
Merceditas	6.—	v
Minera Valpo.	38.—	t
Monserrat	60.—	n
Ocuri	170.—	n
Orengo Minas	45.—	c
Presidenta	4.—	c
Punta de Lobos	18.—	c
Sali Hochschild	8.—	n
Soprocal	110.—	c
Tamaya	10.—	c
Tocopilla	170.—	n
Totoral	25.—	n

AGROPECUARIAS

Agric. Chilena	7.—	n
Anasac	4.—	n
Carampangue	6.—	c
Cisnes	25.—	c
Colcura	120.—	c
Concha y Toro	210.—	c
Copihue	12.—	c
Forestal S. A.	1.050.—	c
Formio Chileno	5.—	n
Frut. Sud Americana	40.—	c
Gente Grande	20.—	n
Laguna Blanca	24.—	c
La oRsa Sofruco	200.—	c
Quiñenco	50.—	c
Ruñanco	4.—	c
Tierra del Fuego	17.—	c
Ventanas Hda. Las	30.—	c
Viña Casa Blanca	8.—	n
Viña Sta. Catalina	9.—	c
Viña Sta. Rita	80.—	c
Viña Sta. Teresa	5.—	c
Viña Undurraga	800.—	c
Viñedos Ortiz	10.—	c
Wagner Stein	4.—	c

TEXTILES

Caupolicán	38.—	c
Chiteco	20.—	c
Hilos Cadena	40.—	n
Lino	180.—	n
Oveja Tomé	13.—	n
Rayonhil A.	10.—	n
Rayonhil B.	5.50	n
Said	20.—	c
Sedamar	100.—	n
Sedylán	10.—	t
Sumar	75.—	c
Tej. Abogabir	20.—	n
Tej. Caffarena	25.—	c
Textil Guanaco	40.—	n
Textil Progreso	45.—	c
Textil Viña	52.—	c
Textiles Universal	30.—	n
Trenz. Viña X/D	150.—	c
Vestex	15.—	c
Vict. Pte. Alto	48.—	n
Yarur	140.—	t

INDUSTRIAS Y VARIAS

Abastible	6.50	n
Aceitera Talca	10.—	c
Agencias Graham	12.—	c
Agencias Marítimas	6.—	c
Agsa	6.—	n
Alimar	16.—	t
Almac	60.—	c
Arrocera Ega	8.—	n
Arroc. Miraflores	17.—	c
Arrocera del Sur	2.—	n
Arroztal	3.—	n
Arrocera Tucapel	5.—	c
Automotora Chilena	55.—	c
B. Ilharreborde	12.—	c
Beta	3.25	c
Bima	10.—	n
Blundell	10.—	c
B. de Comercio	35.000.000	n
B. de Valores	2.000.000	n
Cachantún	2.—	n
Carozzi	50.—	n
Cemento Bío-Bío	400.—	c
Cemento Melón	40.—	c
Cenadi	2.—	n
Cervecerías Unidas	200.—	c
Cervecería Polar	6.—	c
Cicoma	2.50	n
Cidac	2.—	n
Ciga	12.—	c
Cimsa	1.50	n
Cindec	4.—	n
Cintolesi	10.—	c
Club de Golf	1.100.000	t
Club Hípico	1.350.000	t
Club de Polo	180.000	c
Cocosa	3.—	n
Codarte Gráfica	25.—	n
Codeco	5.—	n
Coia	90.—	n
Col. S. Margarets	1.—	n
Colorantes	25.—	n
Com. Andina	2.—	c
Cía. Industrial	140.—	c
Comunicaciones	10.—	n
Conafre	1.—	c
Confec. Oxford	10.—	n
Conficlar	1.—	n
Cons. Copihue	25.—	c
Consorcio Nieto	37.—	c
Constr. Bío-Bío	10.—	c
Copec	65.—	t
Coprona	1.50	n
Corchera	50.—	c
Const. y Echenique	3.—	c
Covalpo	1.—	n
Cristalerías	52.—	c
Curt. S. Caussade	2.—	c
Champ. Valdivieso	200.—	c
Champion S. A.	1.—	n
Chilean Autos	10.—	c
Chilectra	50.—	n
Chilemar	90.—	t
Chiprodal	34.—	n
Decomural	15.—	c
Dimacoffi	70.—	t
Distr. Talca	6.—	n
Dos Alamos	180.—	c
Echave	16.—	c
Edif. Carrera	30.—	n
Edit. Pacífico	1.—	n
Elastoplastic	50.—	c
Electr. Litoral	20.—	c
Electromat	30.—	n
Embot. Andina	27.—	t

Emis. P. Balmaceda	1.—	n
Emp. Juan Yarur	7.—	c
Engel y Cía.	3.50	c
Env. Modernos	2.—	c
Eperva	265.—	t
Establ. Educacion. XD	0.88	n
Establ. Nobis	10.—	c
Export. Maderas	1.—	n
Fanac	10.—	n
Farmo-Química	30.—	t
Feria A. Talca	250.—	c
Feria R. Rancagua	100.—	c
Feria S. Carlos	70.—	c
Figalem	15.—	c
Fisk	2.—	n
Fluxá	10.—	c
Fósforos	19.—	c
Fox S. A. C.	0.25	n
Gascón	6.—	c
Gas de Concepción	22.—	c
Gas Santiago	9.—	t
Gas de Talca	1.—	n
Gas de Valpo.	7.—	c
Gidi	3.—	n
Gildemeister	5.—	c
Gleisner	110.—	c
Granadilla	10.000	n
Guevara y Cía.	0.10	n
Habecoma	60.—	c
Hipod. Chile	550.000	c
Hoffman-Valdivia	0.50	n
Hotelera O. Nac.	0.40	n
Hucke Hnos.	35.—	c
Implatex	15.—	c
Import. Wal	4.25	c
Importsur	4.—	c
Indepp	5.—	c
Indugas	20.—	t
Industrial Andes	11.—	n
Industrial y Alim.	1.50	n
Ind. y Com. Illapel	2.—	n
Industrias Varias	15.—	c
Inmob. Agustinas	13.60	n
Inmob. Araucanía	6.—	n
Inmob. Esmeralda	2.—	n
Inmob. Huelén	200.—	c
Inmob. Las Condes	3.—	n
Inmob. O'Higgins	7.50	n
Insa	160.—	n
Integr. Autos	1.—	n
Interoceánica	100.—	c
Inv. Coop. Vitalicia	80.—	n
Inv. Chilena Cons.	600.—	c
Invers. Iuique	4.—	n
Inv. J. M. Carrera	200.—	c
Inv. Ramón Freire	1.—	n
Invers. S. Fernando	260.—	c
Invers. Tesopat	75.—	n
Invers. U. Chilena	100.—	c
Javier Echeverría	1.—	n
Laborat. Geka	12.—	n
Laborat. Petrizzio	2.50	c
La Rural	0.90	n
Lechera Aconcagua	10.—	n
Lechera A. Pref.	6.—	n
Lechera del Sur	75.—	c
Lefersa	12.—	v
Le Grand Chic	1.—	n
Licores Mitjans	55.—	c
Loza de Penco	55.—	c
Lucchetti	12.50	c
Maderas Cholguán	53.—	c
Malterías Unidas	6.95	n
Manuf. Interameric.	1.—	n
Manuf. J. Dagorret	10.—	n
Marinetti	15.—	n
Mc-Kay	75.—	c
Masisa	16.—	c
Mex y Cía.	33.—	t
Mol. Coronel	10.—	c
Mol. El Globo	10.—	c
Mol. Pérez Cotapos	6.—	c
Mol. San Cristóbal	10.—	c
Mol. San José	100.—	n
Muelles Vergara	100.—	c
Naviera Arauco	80.—	c
Naviera Coronel	20.—	c
Nachipa	20.—	c
Nav. M. Pereira	2.—	n
Neumann S.A.C.I.	5.—	c
Nun y Germán	5.—	c
Orlando Manufacturas	10.—	c
Oxígeno	3.—	c
Papeles y Cartones	260.—	t
Papeles y Metales	18.—	c
Papelera Pons	10.—	c
Pasur	50.—	t
Pesquera Indo	190.—	c
Pesquera Iquique	8.—	c
Pizarreño	125.—	t
Plansa	0.20	c
Plástex	5.50	n
Polpaico	85.—	v
Prod. Fernández	25.—	c
Químicas Graham	10.—	n
Química Industrial	0.20	n
Ralco	1.—	n
Refinería de Viña	150.—	c
Refractarios A.	6.97	n
Refractarios B.	5.—	n
Renta Urbana	90.—	c
Reval	0,10	n
Resinas Arica	1.—	n
Róbinson Crusoe	18.—	c
Rolec	250.—	n
Ruddoff	8.—	c
Saavedra Bénard	45.—	n
Sabimet	1.—	n
Sairi	40.—	n
Sanitas	25.—	c
Sapan	1.—	n
Shyf	15.—	c
Sintex	90.—	t
Socompa	0.50	n
Sogeco	30.—	c
Sopesa	27.—	t
Soprole	60.—	c
Sporting Club	1.500.000	c
Tabacos	23.—	v
Tattersall	38.—	t
Teléfonos	13.—	v
Teófilo Grob	5.—	n
Termas Panimávida	6.—	c
Tres Montes	10.—	c
Turismo Mifosa	18.—	c
Universo	0.02	n
Vapores	275.—	t
Vidrios Lirquén	18.—	c
Vinos y Licores	10.—	c
Viviespa	1.10	n
Volcán	50.—	c
Vulco	15.—	c
Yarza	20.—	c

METALURGICAS

Aceros Andes	60.—	c
Aza	10.—	c
Carbomet	20.—	n
Cic	85.—	c
Cocesa	65.—	n
Elecmetal	300.—	t
Envases	12.—	n
Famela-Somela	35.—	v
Fensa	115.—	t
Ferriloza	50.—	n
Immar	7.—	c
Indac	8.—	n
Indura	12.—	n
Madeco	33.—	c
Mademsa	70.—	c
Maestr. Maipú	7.—	c
Manuf. Guzmán	38.—	n
Socometal	10.—	n

SEGUROS

Acomcal	4.—	n
Alonso de Ercilla	90.—	c
Alwatan	20.—	c
American Grles.	3.—	n
Araucanía	75.—	c
Catalana	20.—	c
Cachapoal	25.—	c
Caja Reaseg.	1.913.60	n
Cantabria	30.—	c
Centinela	15.—	n
Central	11.—	n
Colón	15.—	c
Comercial	25.—	n
Concepción	30.—	n
Cóndor	10.—	n
Contin. Vital.	600.—	n
Cordillera	2.—	n
Chile	20.—	c
Ch. Consolidada	100.—	n
Defensa	20.—	c
Esmeralda	27.—	c
Española	150.—	c
Estrella	15.—	c
Faro	15.—	c
Ferroviaria	2.—	n
Financiera	10.—	n
Francesa	20.—	c
Genovesa	15.—	c
Globo	40.—	n
Hebraica	10.—	c
Ibero Chil.	45.—	n
Industrial	130.—	c
Israelita	5.—	n
Italia	20.—	c
Latinoamericana	10.—	n
Libertad	20.—	c
Lloyd de Chile	40.—	c
Marítima	10.—	c
O'Higgins	20.—	n
Previsora	3.—	n
Transandina	120.—	c
Tucapel	60.—	n
Zona Sur	5.—	n

BOLSA DE COMERCIO

NOMINA DE SOCIOS — AÑO 1974 - 1975

SOCIOS HONORARIOS

Alliende D., Ezequías	La Bolsa 80	
Chacón G., Víctor	Dublé Almeyda 1640	498312
Eyzaguirre I., Luis	Cam. Campanario 213, Las Condes	L.C. 32
Forteza G., Pedro	Providencia 223	498020
Gutiérrez A., Fernando	Av. A. Vespucio Nort. 322 D. 25	283991
Guzmán D., Enrique	Los Navegantes 1940	460722
Larraín V., Fernando	Av. B. O'Higgins 1146, 6º P.	84977
Larraín V., Leonidas	Miguel Cruchaga 921, 6º Piso	717610
Lira V., Luis	La Brabanzón 2818	465333
Llona D., Fernando	Capri 5195	283657
Montt P., Francisco	Marcoleta 84, Dep. C, 3er. P.	
Picó C., Agustín	Suecia 1594	43425
Rodríguez B., Tomás Eduardo	Miraflores 666, Depto. 805	32334
Sepúlveda H., Néstor	Las Dalias 2730, Providencia	382015
Stewart P., Douglas	C. Silva Vildósola 1226, Dep. 11	253499
Ureta C., Guillermo	Carlos Antúnez 2260, Dep. 21	460860
Ureta V., Alfredo	Providencia 545, Depto. 25	493646
Valdés C., Alamiro	Padre Correa 2660	44471
Valdivieso V., Ignacio	Américo Vespucio Norte 2360	284744
Velasco S., Mario	Pío X 2400, Depto. 23	461347
Vial E., Carlos A.	T. de Tajamar, Tor. A. D. 2001	460550

ACCIONISTAS Y CORREDORES

Accs.	Corredor	Oficina	Teléf. Ofic.
1	**Andueza y Cía., Sergio**	La Bolsa 64, 4º Piso, Of. 320	60020-81862-3
	Andueza S., Sergio	La Bolsa 64, 4º Piso	81862-3
	Davis C., Benjamín	La Bolsa 64, 4º Piso	81862-3
1	**Blanco y Cía., Eugenio**	La Bolsa 74, Int. 27	62043
	Blanco Ruiz, Eugenio	La Bolsa 74, Int. 27	62043
	Plummer López, Isabel	La Bolsa 74, Int. 27	62043
1	**Claro M., Augusto**	La Bolsa 88	68752
1	**Covarrubias y Cía., Carlos**	Bandera 55, Int. 12 y 13	60116
	Covarrubias O., Carlos	Bandera 55, Int. 12 y 13	60116
	Covarrubias O., Daniel	Bandera 55, Int. 12 y 13	60116
1	**Edwards C., Juan**	Ed. Bolsa, 2º Piso, Of. 119-120-21	65821
1	**Etchegaray G., Tomás**	La Bolsa 64, Of. 123	67385
1	Eyzaguirre Infante, Alfredo	La Bolsa 68	713183-61242
1	**Eyzaguirre Infante, Luis**	La Bolsa 84	87682-85374
1	**Forteza y Cía., Pablo y Pedro**	Club de La Unión 1081	69207-84033
	Forteza G., Pedro	Club de La Unión 1081	69207-84033
	Forteza D., Pablo	Club de La Unión 1081	69207-84033

	Donoso de Forteza, Teresa	Club de La Unión 1081	69207-84033
1	**Fuente B., Mario de la**	Bandera 75, 4º Piso, Of. 310-311	82884-67247
1	**Fuenzalida Balboltín, José**	Hotel Carrera, Depto. 1328	80334-82011
1	**Gardeweg B., Enrique**	Compañía 1068, Of. 1005	65565
1	**Hearn, James**	Ed. La Bolsa, Of. 130	65580
1	**Jaras y Aldunate**	La Bolsa 78	722314
	Jaras S., Patricio	La Bolsa 78	722314
	Aldunate J., Ismael	La Bolsa 78	722314
1	**Larraín G., Alfredo**	Nueva York 48	62563
1	**Larraín, Vial y Cía.**	La Bolsa 88	68752-712096
	Larraín V., Leonidas	La Bolsa 88	
	Ovalle C., Augusto	La Bolsa 88	
1	**Le Blanc, Santa Cruz y Cía.**	Nueva York 50	63487
	Le Blanc Donalson, Alberto	Nueva York 50	63487
	Santa Cruz Sutil, Sebastián	Nueva York 50	63487
1	**Lira V., Luis**	La Bolsa 72	87267
1	**Mujica Brieba, Darío**	Bandera 75, Int. 112-113, 2º Piso	65797
	Ovalle Noedenflycht, José Hernán	Bandera 75, Int. 112-113, 2º Piso	65797
1	**Palma y Díaz**	Vitacura 1902, Of. 1404	286619
	Palma C., Anselmo	Vitacura 1902, Of. 1404	286619
	Díaz Q., Patricio	Vitacura 1902, Of. 1404	286619
1	**Russell y Berguecio**	Bandera 75, Of. 101/02/133	89872-712801
	Berguecio S., Eulogio, Suc.	Bandera 75, Of. 101/02/133	89872-712801
	Pérez H., Jorge	Bandera 75, Of. 101/02/133	89872-712801
1	**Sánchez y Valdivieso**	C. de La Unión 1069, Int. 17	83511-88885
	Serrano Mc Guliffe, Raimundo	C. de La Unión 1069, Int. 17	83511-88885
	María Isabel Rivas de Sánchez	C. de La Unión 1069, Int. 17	83511-88885
	Valdivieso V., Ignacio	C. de La Unión 1069, Int. 17	83511-88885
1	**Tanner y Cía.**	Nueva York 44, Int. 19	83604-65856
	Tanner, Herbert J.	Nueva York 44, Int. 19	83604-65856
	Villaseca E., Guillermo	Nueva York 44, Int. 19	83604-65856
1	**Ugarte L., Sergio**	Bandera 61, Int. 10	87978
2	**Ureta y Bianchi**	Bandera 52, Of. 3	83672-84364
	Ureta V., Alfredo	Bandera 52, Of. 3	83672-84364
	Bianchi B., Luis	Bandera 52, Of. 3	83672-84364
	Ureta M., Manuel José	Bandera 52, Of. 3	83672-84364
	B. de Bianchi, María	Bandera 52, Of. 3	83672-84364
1	**Valdés C., Alamiro**	Bandera 71, Int. 4	68327
1	**Vial R., Jaime**	Bandera 75, 2º Piso, Of. 131-132	83818
1	**Werth, Teodoro y Francisco**	Nueva York 46	83845
	Teodoro Werth L.,	Nueva York 46	83845
	Francisco Werth Z.	Nueva York 46	83845
3	**Yrarrázaval y Rodríguez**	Bandera 67-69, Int. 6/7	69106-65742-66285
	Yrarrázaval de T., P., Pablo	Bandera 67-69, Int. 6/7	60353
	Rodríguez B., Tomás Edo	Bandera 67-69, Int. 6/7	84161

LIQUIDACION DE MALAS DE VALORES

1975 1975

MESES	FECHAS	MESES	FECHAS
ENERO	21	JULIO	8 - 29
FEBRERO	11	AGOSTO	19
MARZO	4 - 25	SEPTIEMBRE	9 - 30
ABRIL	15	OCTUBRE	21
MAYO	6 - 27	NOVIEMBRE	11
JUNIO	17	DICIEMBRE	2 - 23

INFORMACIONES GENERALES:

Gerencia: Bandera Nº 63

Entrada General: calle La Bolsa Nº 64

TELEFONOS:

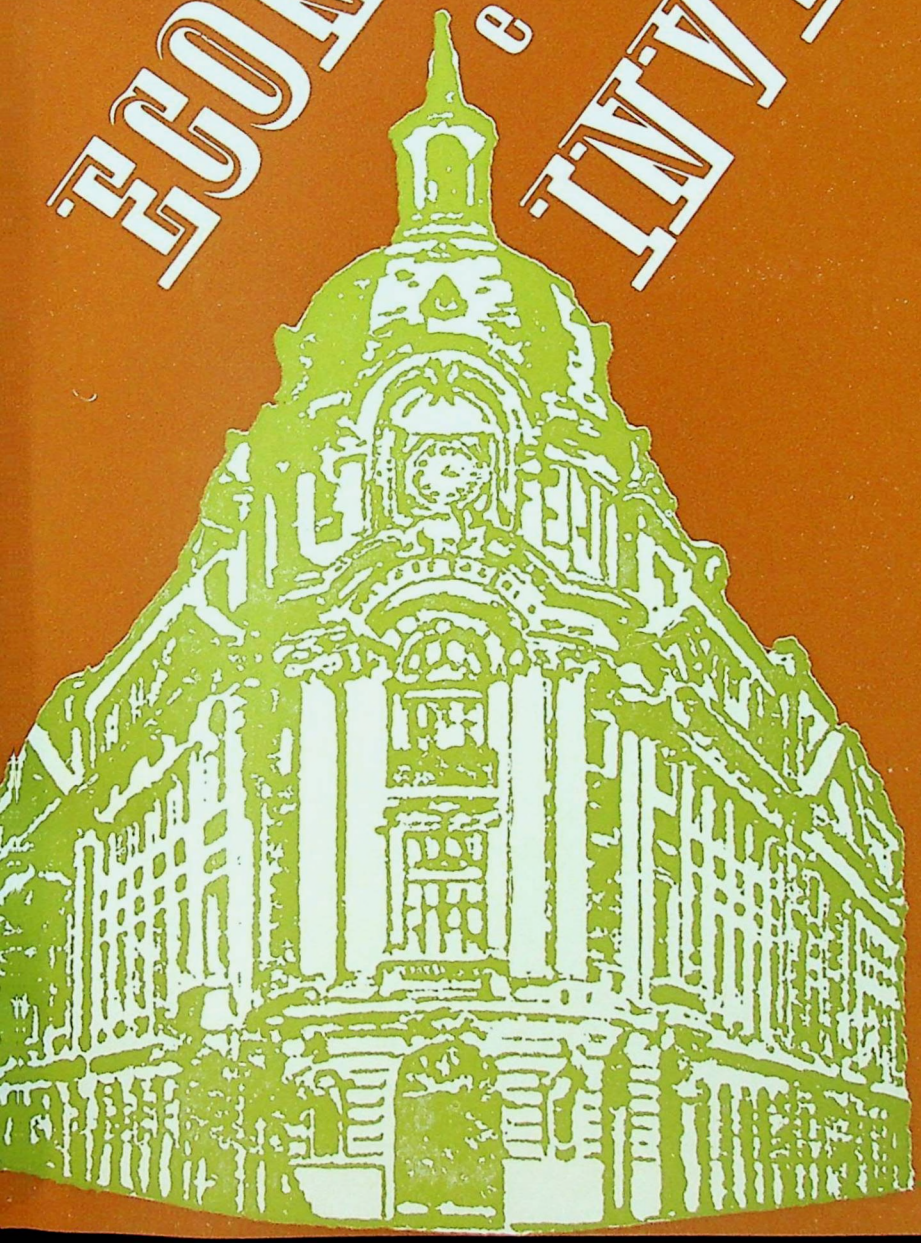
Administración	82001
Sub-Gerencia	82002
Contabilidad	82003
Depto. Estudios Económicos	82004
Informaciones y Traspasos	82005
Estadística	82006

Primera Rueda: funciona de 10,15 a 11,30 hrs.

Segunda Rueda: funciona de 11,45 a 12,45 hrs.

IMPRENTA REAL. CONDOR
COMPAÑIA
SANTIAGO

ECONOMIA e INVERSIONES



N.° 2
febrero 1975

E° 2.000.-

BOLSA DE COMERCIO

PRESIDENTE

Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTORES

Alfredo Eyzaguirre Infante
Alfredo Larraín García
Leonidas Larraín Vial
Manuel José Ureta Mackenna
Alamiro Valdés Correa
Guilermo Villaseca Escobar

GERENTE

Carlos Carvallo Stagg

CONTADOR

Sergio Araya Benavides

SUB-GERENTE

Mercedes Escalona Edwards

RELACIONADOR PUBLICO

Luis Arturo Ibarra Toro

DEPTO. ESTUDIOS ECONOMICO

Ing. E. Jorge Martí Berthelon

COMISION ARBITRAL

Luis Eyzaguirre Infante
Pablo Irarrázaval de T. P.
Juan Edwards Cruzat

INSPECTORES DE CUENTAS

Augusto Claro Matte
Sergio Ugarte León

SUPLENTES

Darío Mujica Brieba
Carlos Covarrubias Ortúzar

Las opiniones vertidas por los colaboradores en sus artículos no representan necesariamente el pensamiento de la Bolsa de Comercio.

ECONOMIA E INVERSIONES

REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

E.º 2.000.- - SUSCRIPCION ANUAL: E.º 24.000.-

BANDERA 75 - TELEFONO 82001 - SANTIAGO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Santiago

REPRESENTANTE LEGAL: Eugenio Blanco Ruiz - DIRECTOR Jorge Iván Hübner Gallo

REEMPLAZANTE: Jorge Marti Berthelon - Diseñó la Portada: Carmen Luz de Toro de Williams

SANTIAGO DE CHILE, FEBRERO DE 1975 - AÑO 1 - Nº. 2

Sumario

EDITORIAL

3 ¿Y POR QUE NOSOTROS?
un breve pensamiento sobre la necesidad de propender a incrementar el número de inversionistas.

NOTAS DE ACTUALIDAD

4 Estadisticas de edificación en Chile.

Nuevo director de la Bolsa de Comercio.

5 Mercado financiero internacional.

ENTREVISTA

6 ALGO DE INTERES SOBRE LA BOLSA.
Lo que pasó en la Reunión de Bogotá, sus principales temas y lo que haría Manuel José Ureta para fortalecer nuestro mercado de valores mobiliarios.

EMPRESAS CHILENAS

10 COMPAÑIA MANUFACTURERA DE PAPELES Y CARTONES S. A.
Documentado estudio económico sobre la situación y perspectivas de una de las principales empresas industriales del país; y el nuevo instrumento financiero colocado en el mercado de capitales.

PERSPECTIVAS ECONOMICAS

19 FOMENTO Y DESARROLLO DE LA INTEGRACION ANDINA.
Interesante análisis sobre el origen, organización, actividades y proyectos de la Corporación Andina de Fomento, incluyendo su acción relacionada con Chile, escrito por JULIO E. MOLINA, Periodista Encargado de comunicaciones de la Secretaría Ejecutiva de la ALALC Pacto Andino - Chile.

23 HACIA LA EMPRESA MULTINACIONAL ANDINA.
Una clara exposición, de JULIO E. MOLINA sobre este importante instrumento común, que agrupa el esfuerzo mancomunado de dos o más países integrantes del Pacto Andino.

ACTIVIDADES BURSATILES

25 POR QUE COMPRAR ACCIONES EN EL MERCADO BURSATIL.
Un analisis sereno y equitativo de Jorge Marti señalando los factores que imperan para que el accionista adquiera sus acciones bajo el consejo de un corredor de la Bolsa.

29 PROTECCION DE LAS MINORIAS O LA NECESIDAD DE UNA NUEVA SOCIEDAD ANONIMA.
El economista Sr. Jorge Marti muestra la necesidad de que se legisle sobre la Sociedad Anónima de forma que los accionistas minoritarios se vean protegidos.

35 PRECIOS PROMEDIOS DICIEMBRE 1974 PARA REVALORIZACION DE CARTERAS DE INVERSION.
Una ayuda efectiva para los empresarios en la valorización de las carteras de inversiónes.

37 CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO AL 31 DE ENERO DE 1975.

A QUIEN COMPRAR

39 NOMINA DE LOS SOCIOS HONORARIOS Y DE LOS ACCIONISTAS Y CORREDORES DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO.

¿ Y POR QUE NOSOTROS ?

Por **Luis Arturo Ibarra T.**

En el número 1 de esta revista, se hablaba de los accionistas con una adecuada cultura económica; pero, ¿qué pasa con aquellos que no poseen esta situación?

Sin pecar de demagogos podemos aseverar que nuestra institución, en estos momentos, está estudiando esta circunstancia y, según expresas declaraciones de nuestro Presidente, Sr. Eugenio Blanco Ruiz, la Bolsa de Comercio está luchando porque se tomen ciertas medidas conducentes a incrementar el número de accionistas, mediante el financiamiento de las operaciones a plazo (crédito), lo que indudablemente acarrearía que, personas con medios financieros bajos adquieran acciones de Sociedades Anónimas.

Es internacionalmente conocido que el chileno tiene una alta propensión al ahorro y la inversión y, en este sentido, el desarrollo de "clubs de inversores" es un hecho comparativamente reciente.

Estos clubs acostumbran a ser modestos, constituidos por amigos o socios comerciales que se agrupan para reunir sus disponibilidades con fines de inversión, y alcanzan actualmente cifras que empiezan a ser respetables.

En estos momentos, en que estamos enfrentados a un sinnúmero de canales de inversión, es un patriótico deber nuestro, el guiar al inversor por el camino correcto y no fomentarle la pasividad y la inercia; es decir, lo guiaremos por el camino correcto en la medida en que le demostremos que con su aporte de capital a una compañía, está ayudando al engrandecimiento industrial chileno, al resurgimiento comercial y, en definitiva, al despegue económico nacional.

Notas de Actualidad

ESTADISTICAS DE EDIFICACION EN CHILE

Recientemente el INE (Instituto Nacional de Estadística) publicó las cifras correspondientes a la edificación proyectada del sector privado e iniciada por el sector público del mes de Septiembre de 1974 y que por su incidencia en el desarrollo de nuestras empresas, hemos extractado y compilado en el cuadro que se señala en la página siguiente.

De su análisis es factible poder destacar algunos hechos de gran significación y que enumeramos a continuación:

a) El porcentaje de incremento de la Superficie proyectada total (expresada en metros cuadrados de construcción) es bastante menor que el aumento registrado en el costo de dichas edificaciones (expresadas en escudos de igual valor adquisitivo) y que en números son 30,9% contra 293,5 por ciento.

b) Mientras la construcción del sector privado (en M2.) registra un aumento de 146,2 por ciento, la del sector público nos muestra una contracción del orden de 47,4%. En cambio el costo de estas últimas anota un incremento del 144,3 por ciento.

c) El mayor incremento de obras nuevas se registra en Septiembre de 1974 en el rubro de Viviendas, que incluye la construcción de casas, departamentos, etc.: este incremento corresponde al sector privado, por cuanto el sector público muestra en este rubro el mayor descenso. No obstante, es necesario destacar que las bases de ambos sectores son diferentes, por cuanto el sector privado proporciona las cifras de construcciones nuevas, autorizadas por las Municipalidades, en cambio el sector público incluye las obras iniciadas durante el mes.

EDIFICACION DEL SECTOR PRIVADO Y PUBLICO EN 60 COMUNAS SELECCIONADAS DEL PAIS (obras nuevas) PROYECTADAS E INICIADAS DURANTE SEPTIEMBRE DE 1974

R U B R O S	SUPERFICIE (M2.)			PRESUPUESTO (mill. E° Set. 1973)		
	Set. 1973	Set. 1974	Variación %	Set. 1973	Set. 1974	Variación %
Vivienda (1)	48.122	143.517	+ 198,24%	328,4	1.966,8	+ 498,9 %
Vivienda (2)	93.238	42.830	— 54,1	380,9	858,4	+ 125,4
SUB-TOTAL	141.360	186.347	+ 31,8	709,3	2.825,2	+ 298,3
Comercio e Ind. (1)	14.367	11.627	— 19,07%	48,3	99,4	+ 105,8 %
Comercio e Ind. (2)	—.—	6.514	N.V.	—.—	75,9	N.V.
SUB-TOTAL	14.367	18.141	+ 26,3	48,3	175,3	+ 262,9
Otros destinos (1)	1.112	1.452	+ 30,6 %	7,9	18,1	+ 129,1 %
Otros destinos (2)	480	—.—	N.V.	1,6	—.—	N.V.
SUB-TOTAL	1.592	1.452	— 8,8	9,5	18,1	+ 90,5
TOTAL SECTOR PRIVADO	63.601	156.596	+ 146,2 %	384,6	2.084,3	+ 441,9 %
TOTAL SECTOR PUBLICO	93.718	49.344	— 47,4 %	382,5	934,3	+ 144,3 %
TOTAL GENERAL	157.319	205.940	+ 30,9 %	767,1	3.018,6	+ 293,5 %

(1) cifras correspondientes al sector privado
(2) cifras correspondientes al sector público
NV = No Variable.
VARIACIONES: cifras 1974 con respecto a 1973, expresadas en tanto por ciento
FUENTE: INE; cifras reelaboradas por el DEEC.

En líneas generales se puede apreciar que en septiembre de 1974 la responsabilidad de nuevas construcciones ha recaído sobre el sector privado (un 76,04 por ciento del total proyectado); no obstante debe reconocerse que dichas cifras no son las mayores de los últimos 21 meses.

Esta situación representa un mayor consumo de cemento, madera, sanitarios, cañerías de plomo y cobre, barras de fierro, cocinas, artefactos que son accionados mediante gas y electricidad, etc., lo que a su vez se traduce en mayores colocaciones de las empresas que comercian o distribuyen estos elementos, como también de las que los producen.

FUENTE: Análisis Económico Nº 1 del DEEC Bolsa de Comercio.

NUEVO DIRECTOR DE LA BOLSA DE COMERCIO

En la Junta General Extraordinaria de Accionistas verificada el día 18 de Febrero de 1975, fué proclamado y designado director de la institución el señor Guillermo Villaseca Escobar.

MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL

Ing. J. MARTI BERTHELON

Una de las mayores preocupaciones que están abordando los hombres de empresa y gobiernos de todo el mundo, es la devaluación que ha estado experimentando la moneda norteamericana y la baja de las tasas de interés de los Eurodepósitos en Londres; por esta razón nuestra revista proporcionará las cifras estadísticas y noticias de las actividades internacionales relacionadas con esta materia. La tabla que insertamos a continuación nos permite observar el panorama de lo ocurrido durante el presente año.

COTIZACIONES DE MONEDAS EXTRANJERA S, EXPRESADAS EN TERMINOS DEL DOLAR

MONEDAS	Dic. 31/74	Ene. 17/75	Ene. 31/75	Feb. 7/75	Feb. 13/75	Variación %	(*)
Libra esterlina	2.3256	2.3530	2.3820	2.3730	2.3890	+	2.73
Dólar Canadiense	1.0152	1.0088	1.0004	1.0000	0.9977	—	1.72
Florín Holandés	0.3909	0.4050	0.4116	0.4093	0.4139	+	5.88
Franco Belga	0.0268	0.0281	0.0286	0.0276	0.0287	+	7.09
Franco Francés	0.2198	0.2282	0.2315	0.2300	0.2333	+	6.14
Franco Suizo	0.3731	0.3909	0.4010	0.3972	0.4049	+	8.52
Lira Italiana	0.0015	0.0015	0.0016	0.0016	0.0016	+	6.67
Marco Alemán	0.4049	0.4199	0.4275	0.4239	0.4305	+	6.32
Yen Japonés	0.0033	0.0033	0.0034	0.0034	0.0034	+	3.03

Fuente: Agencia Reuter y Boletín del Banco de Crédito Suizo.
Cifras reelaboradas por el DEEC.
(+) Representa devaluación del dólar; (—) Representa revaluación del dólar. Medidas desde la última fecha con respecto al 31 de diciembre de 1974; expresada en tanto por ciento.

El análisis de las cifras de la tabla preparada por nuestro departamento nos permite observar que el dólar ha seguido una tendencia descendente, con respecto a otras monedas, especialmente con relación al Franco Belga, Franco Francés, Franco Suizo, Lira Italiana y Marco Alemán; la tasas de devaluación del dólar con respecto a la Libra Esterlina y Yen Japonés han sido menores y solamente registra una revaluación con relación al Dólar Canadiense.

Los Presidentes de las Bancas Centrales norteamericana, alemana y suiza se reunieron no hace mucho en una conferencia muy breve, pero de eficacia en lo que respecta a colocar orden y calma en un mercado cambiario que se estaba caracterizando por una creciente intranquilidad, ante las devaluaciones experimentadas por el dólar frente a otras monedas duras y que incluso habían determinado que el Ministro de Petróleo y Finanzas de Kuwait citara a una reunión urgente a los ministros de OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) debido a lo que estimó "como alarmante pérdida del poder comprador del dólar"; la acción inmediata en los primeros días de febrero fue la intervención de la Banca Central Norteamericana con un apoyo de 50 millones de dólares y el Bundesbank con 23 millones de dólares, montos que fueron suficientes para provocar un fortalecimiento de la divisa norteamericana; pero posteriormente este apoyo decreció y como consecuencia inmediata se observó un debilitamiento del dólar; por otra parte recientemente el gobierno de Irán tomó la decisión de romper los vínculos entre su moneda (Rial) y el dólar norteamericano, vinculándola en cambio al nuevo dinero creado por el FMI, los DEG (derechos especiales de giro). Estas situaciones nos permiten inferir que la cotización de la divisa norteamericana es una función dependiente del apoyo que reciba de la Banca Central internacional.

En Enero ppdo., las reservas internacionales oficiales de la Gran Bretaña experimentaron un aumento de 44 millones de dólares y las de Alemania Federal alcanzaron a más de 82.500 millones de DM, esto último, junto con la cifra máxima alcanzada por el superávit de la cuenta corriente (3.869 millones de DM), influenciarán para que el DM. anote mayores revaluaciones con respecto al resto de las divisas. El avance del YEN japonés con respecto al dólar, se ha debido en gran parte al mayor atractivo que presentan los tipos de interés del Japón con relación a los rendimientos del dólar; debido a esta situación es muy factible que el Banco del Japón intervenga en el mercado internacional cambiario, ante el temor que esta fuerte apreciación del Yen afecte desfavorablemente las exportaciones japoneses.

En general las tasas de interés norteamericanas han registrado descensos apreciables en los últimos meses; la tasa de descuento del Federal Reserve llega a 6,75 %, la tasa primaria de interés (PRIME RATE) a 8,75 % (en Sept. 1974 era del 12 %) y las autoridades monetarias estadounidenses estiman que aún se producirán nuevas reducciones, a corto plazo; esta situación ha determinado que las tasas de interés de los eurodepósitos en moneda norteamericana (en Londres) bajaran en un mes de un 8 a 5,75 por ciento en el tramo de 7 días y de 9,18 a 7,25 % en la escala correspondiente a seis meses.

El precio de la ONZA TROY DE ORO en el mercado londinense ha bajado levemente, pero se mantiene en una posición superior a la de un mes atrás.

ENTREVISTA A Don MANUEL JOSE URETA MACKENNA SOBRE EL MERCADO BURSATIL

Manuel José Ureta Mackenna, uno de los socios de la firma de Corredores Ureta y Bianchi y el Director más joven de nuestra institución, tiene 42 años de edad, efectuó sus estudios en el Grange School y que se ha desenvuelto en las actividades bursátiles desde 1951 con gran éxito, es la persona que hemos seleccionado para efectuar una entrevista que aborde el tema sobre Mercados Bursátiles.

Se ha caracterizado por su dinamismo, fuente de su propia juventud y ha adquirido la experiencia necesaria de los hombres de empresa para lograr su destacada posición; ha colaborado incesantemente al lado de su amigo y Presidente de la Bolsa de Comercio, don Eugenio Blanco R. tratando de lograr la optimización de la eficiencia del mercado de valores chileno. Recientemente fue comisionado por la institución, para representarla en la Primera, Reunión de la Federación Iberoamericana de Bolsas y Mercados de Valores, llevada a efecto en Bogotá, entre los días 20 y 22 de enero, recién pasado.

Hemos querido en esta ocasión, hacerle algunas preguntas de interés y que no sólo se relacionan con dicha Conferencia internacional de Bolsas de Comercio, sino que también con la actividad bursátil chilena, que por sus condiciones personales y profesionales domina ampliamente.

PREGUNTA: ¿Cuál fue su impresión general de la reunión internacional de Bolsas de Comercio, a la cual Ud. asistió como uno de los miembros de la delegación chilena?

MJU: No obstante ser éste, el segundo torneo relacionado con el mercado de capitales al que me toca asistir, pude observar que la mayor parte de las Bolsas del continente y de España, han registrado un amplio avance tecnológico, motivado en líneas generales por la abierta colaboración que han recibido de sus respectivos gobiernos, los que han comprendido la importancia que tiene un mercado de valores desarrollado, activo, ágil y dinámico, dentro del rol económico de un país.

Igualmente me llamó la atención, las cifras de movimiento diario que se transan en estas Bolsas y el gran número de instrumentos financieros que en ellas se pueden negociar; comparando nuestra institución con esas entidades bursátiles, sentí un poco de tristeza al poder comprobar que a pesar del repunte registrado durante el actual gobierno, hemos perdido importancia. En el mercado bursátil chileno, debido a circunstancias totalmente ajenas a él, se transan prácticamente sólo acciones de sociedades anónimas, en cambio en las diferentes Bolsas de España y de Latinoamérica, las operaciones diarias contemplan no sólo acciones ordinarias, sino que también preferidas de diversas clases, debentures emitidos por las sociedades anónimas, obligaciones de empresas del sector privado, pagarés y obligaciones de Municipalidades, Debentures, bonos y otros tipos de obligaciones emitidos por el Estado y en donde el mercado de renta fija adquiere una importancia porcentual extraordinaria.

Pude comprobar, que aun cuando los medios financieros y de trabajo que nosotros poseemos son muy inferiores a los empleados por otros mercados de valores, la preparación profesional de nuestro personal técnico, nos per-

mite abordar cualquier tipo de trabajo relacionado con análisis de mercados, de empresas y estudios de cualquier magnitud; si nuestra institución contase con los medios económicos como para poder efectuar más profusamente estudios y análisis, sin lugar a dudas podríamos presentar trabajos de alta calidad técnica y que estarían a igualdad de nivel que los de países altamente desarrollados.

PREGUNTA: ¿Cómo fue la acogida que la delegación chilena encontró en los representantes de otros países?

MJU: A pesar de que la imagen de Chile está deteriorada en muchos círculos del extranjero debido a la tenaz propaganda marxista, los delegados de otras bolsas nos recibieron con grandes muestras de afecto, manifestando directa y lealmente su conformidad por la liberación de nuestro país de las garras del marxismo internacional; en ningún momento recibimos alguna contramanifestación, lo cual puede considerarse un saldo bastante favorable.

PREGUNTA: ¿Cuáles fueron los temas tratados en esta Conferencia?

MJU: Cuatro temas fueron abordados en esa oportunidad, pero los que encontramos de mayor interés fueron los relacionados con el significado que tienen las Bolsas de Comercio en un país y el que se refería al papel del mercado bursátil en la economía; los otros dos temas trataban de la Custodia de Valores y de las actividades de Underwritting de las firmas Corredoras de los mercados bursátiles.

PREGUNTA: ¿Cuáles fueron las ideas principales de los temas que Ud. encontró de mayor interés?

MJU: En realidad ambos temas, uno presentado por la Bolsa de Madrid y el segundo por la Bolsa de Río de Janeiro, ti n en gran similitud, por cuanto los dos tratan de la incidencia que tiene el mercado bursátil en las posibilidades de lograr un mayor desarrollo económico de una nación.

Usted sabe como economista, que el potencial económico de un país se mide a través de lo que ella produce en un período determinado de tiempo; al existir un mercado bursátil altamente desarrollado es factible que las empresas capten ahorros desde el público y lo destinen a la adquisición de nuevas maquinarias y para lograr una alta tecnología; estos factores permiten producir más bienes y servicios; permite que se inicie una corriente de exportaciones con los excedentes del consumo nacional y se logra además ampliar las fuentes de trabajo, por un lado y redistribuir el ingreso entre los accionistas, por otro. Al existir una mayor cantidad de dinero disponible para consumir y para ahorrar, se inicia un ciclo de multiplicación del dinero, es decir, que éste comienza a girar cada vez con mayor rapidez generando nuevos beneficios financieros, con lo cual la actividad económica adquiere un mayor dinamismo.

El tema presentado por la Bolsa de Río de Janeiro media algunos aspectos morfológicos de la interdependencia que existe entre el Producto Nacional Bruto (PNB) y el giro bursátil; este estudio exploratorio logró determinar una respuesta positiva para alguna de las hipótesis logradas del análisis econométrico de la situación.

El equipo que trabajó en este estudio abordó el tema, calculando curvas de regresión, tanto para el PNB como para el movimiento bursátil registrado anualmente, en el período 1962 y 1972; se tomó como padrón exploratorio a 8 países, entre los cuales se incluía, como es lógico, al Brasil.

La curva de regresión para 7 de los países considerados, fue una recta de regresión, en cambio para el caso brasileño se tuvo que emplear una función ajustante de tipo exponencial.

Este trabajo de la Bolsa de Brasil, formuló varias hipótesis: la primera de ellas se refiere a la existencia de un fuerte factor de correlación entre el Producto Nacional Bruto y el movimiento bursátil, este último expresado en valores reales, a fin de hacerlo comparable con la variable anterior; de la premisa anterior se concluye que en un país organizado bajo un régimen de economía de mercado, cuando el PNB sigue creciendo según las tasas programadas, un turnover estable o decreciente, expresado en moneda de igual valor adquisitivo, durante años consecutivos, permite anticipar una desaceleración del PNB, o bien que éste tienda a un crecimiento nulo o de tipo negativo, a no ser que el desarrollo se oriente hacia la estatización y/o el control de las empresas por grupos financieros extranjeros.

Se definió el turnover o nivel del turnover bursátil relativo de un país en un período determinado (generalmente un año), al monto total operado en las Bolsas de Comercio, expresado en tanto por ciento del PNB.

Otra de las hipótesis consideradas dice: "El sector privado de una economía de mercado sujeta durante años consecutivos a altas presiones de endeudamiento tenderá:

I) a una limitación en la tasa de su crecimiento, con los reflejos consiguientes en el PNB.

II) a una estatización global o al control extranjero global o bien a una combinación de ambos".

PREGUNTA: Con el objeto que esta materia expresada en términos un tanto técnicos, sea comprendida por el hombre corriente, que no domina la Economía, ¿cómo podría explicar la relación que existe entre el mercado bursátil y el progreso económico de un país?

MJU: Habíamos visto en una de las preguntas anteriores que las empresas privadas tratan de modernizar sus plantas, de ampliarlas y de obtener una mejor tecnología; para esto necesitan dinero fresco, el que se puede obtener desde fuentes internas de la propia compañía mediante la capitalización de utilidades y, desde fuentes externas, es decir, desde el exterior de la empresa. El primer método es lento, de montos relativamente pequeños con relación al valor de las nuevas inversiones y deja, por lo general, descontentos a los accionistas, los que no pueden recibir dividendos en dinero. El segundo método es más ágil y permite, aun cuando la compañía puede endeudarse, obtener las cantidades necesarias para el cumplimiento de los objetivos prefijados.

Este segundo método permite obtener el dinero de varias fuentes: a) de instituciones financieras internacionales, mediante la concesión de un crédito condicionado; es otorgado en moneda extranjera y está sujeto a las tasas de interés vigentes en el mercado monetario. b) De la banca privada nacional, este es un préstamo que generalmente no puede ser de grandes magnitudes y, que en el caso específico de nuestro país, es a corto plazo y con tasas de interés altas, y c) Desde el público inversionista mediante la emisión de acciones de pago o de obligaciones (bonos hipotecarios, pagarés o debentures).

Este último caso es el que realmente nos interesa, por cuanto al existir un mercado bursátil ágil y potencialmente poderoso, es factible que las empresas obtengan su dinero rápidamente; en nuestro caso específico, las condiciones financieras existentes no permiten que se pueda llevar a cabo con efectividad.

Para lograr que esto sea posible sería necesario modificar una serie de disposiciones legales que le permitieran al mercado bursátil alcanzar un coeficiente de efectividad a la altura de países como Brasil y Argentina, en donde el movimiento diario supera los 25 y 12 millones de dólares, respectivamente. Es muy necesario destacar que el movimiento bursátil es altamente diversificado, en donde los instrumentos financieros representativos de obligaciones es muy superior al movimiento de transferencia de acciones.

La factibilidad de captar dineros desde el público con efectividad, eficiencia y rapidez permitiría a las empresas contar con un mayor potencial productivo instalado, incrementar su productividad, elevar la producción y así poder obtener mayores y mejores ventas. Todo aumento de producción implica el emplear una mayor mano de obra, con lo cual es posible absorber la desocupación existente y también proporcionar trabajo a aquellas personas que cada año se van integrando a las fuerzas laborales del país.

Como es fácil observar, un mercado bursátil eficiente permite lograr directamente la captación de ahorros y canalizarlos hacia la empresa e indirectamente, contribuye al aumento de la producción y de plazas de trabajo.

También esta captación de dinero fresco a través del mercado bursátil permite que se puedan crear nuevas empresas, que entrarían a reforzar los sectores ya explotados o bien integrarían nuevas fases de explotación en los campos industriales que a diario aparecen en el horizonte tecnológico.

Cuando la producción de un país abastece plenamente el mercado interno es posible que las empresas efectúen exportaciones a otros mercados, con lo cual se contribuye a crear reservas monetarias para un país y, recíprocamente una producción que permite el autoabastecimiento permite ahorrar divisas, que con anterioridad debían emplearse para satisfacer las necesidades de la comunidad; esto es también una contribución indirecta del mercado bursátil al crecimiento económico de un país.

Por otra parte, un mercado bursátil activo y altamente diversificado en instrumentos financieros, atrae a las personas, permitiéndoles transformar sus ahorros en inversión, la que le rinde frutos en forma de intereses y de dividendos, como igualmente en incremento de su valor real, lo que representa la generación de nuevos ingresos. Esto es importante en el desarrollo de todo sistema de economía libre. Pero también debe considerarse que al comprar acciones, el sujeto económico (persona natural o jurídica) está adquiriendo una parte proporcional de la empresa; esto representa una redistribución real de la propiedad

privada industrial o comercial, evento que también es de importancia en la vida de los hombres. Es una contribución directa del mercado bursátil al fortalecimiento del proceso económico.

Mayores ingresos y utilidades, tanto de las personas como de las empresas, permiten al Estado contar con mayores impuestos, los que se traducen posteriormente en carreteras, puentes, edificios públicos, escuelas, etc. El mercado bursátil genera impuestos desde sus transacciones, los recolecta y entrega posteriormente al Estado, pero también indirectamente contribuye a la generación de mayores impuestos, por cuanto puede proporcionar los mecanismos necesarios para que todo sujeto económico logre la premisa inicial.

En resumen, creo haber explicado en forma muy somera, pero clara la importancia que tiene un mercado bursátil dentro del proceso económico de un país.

PREGUNTA: ¿Qué medidas aconsejaría usted adoptar para tonificar nuestro mercado bursátil?

MJU: Teniendo en consideración la complejidad del mercado de capitales, creo que es necesario adoptar en nuestro país, algunas medidas de carácter urgente e imprescindibles. Las más importantes serian:

a) Que todas las instituciones financieras que componen el mercado de capitales tuviesen el mismo tratamiento tributario y que contaran con igualdad de oportunidades para desarrollar sus actividades en un clima de igualdad y equidad.

b) Que se otorgaran los medios legales para que la Bolsa de Comercio pueda captar dineros desde el público y destinarlo a financiar operaciones a plazo, las que sin lugar a dudas, son altamente necesarias para evitar especulaciones y fluctuaciones bruscas de precios.

c) Que la sociedad anónima pague un mayor número de dividendos al año, que sus montos se incrementen a través del tiempo, concorde con el proceso inflacionario porque atravesamos; que entreguen con cierta periodicidad mayor información al público y al mercado bursátil; esta misma revista puede servir de vehículo de difusión para las empresas.

d) Que las obligaciones del Estado (bonos, debentures y pagarés), como las de las Municipalidades y de empresas estatales o autónomas se transen en el mercado bursátil, igual que sucede en las diversas Bolsas del mundo libre.

e) Que se proporcionen los medios financieros y se establezcan medidas legales para la venta de acciones a plazo al público, a través del mercado bursátil, mediante el otorgamiento de un crédito contra un fondo facilitado, ya sea por las Cajas de Previsión o por el propio Estado. Estos planes beneficiarían a sectores socio-económicos de menores ingresos, dueñas de casa y público en general.

f) Que las acciones y las obligaciones sirvieran de garantía para obtener préstamos bancarios, para comprar nuevas acciones y para la formación de un fondo de ahorro previo para la adquisición de viviendas económicas.

g) Que los medios de comunicación informaran diariamente del desarrollo del mercado bursátil, sin que ello representara un costo al mercado bursátil, medida que también podría favorecer a otras instituciones financieras, siempre y cuando esta información no representara efectuar una campaña de propaganda.

h) Que se modifique la ley actual y se permita a los Corredores de Bolsa crear o integrar sociedades colocadoras de acciones de sociedades anónimas y de todo tipo de instrumentos financieros,tanto del sector privado como del estatal.

i) Que se otorgue el carácter de obligatoriedad para que toda sociedad anónima se transe en el mercado bursátil, al cumplir el quinto año de existencia, como igualmente que toda transacción deba ser efectuada a través de un Corredor de la Bolsa de Comercio.

j) Que se modifique la tasa del impuesto adicional que pagan los inversionistas residentes en el extranjero, a fin de propender a que sea factible llegar a una integraci n de los mercados bursátiles iberoamericanos.

k) Que se dicte un Estatuto del Inversionista Privado Nacional que fije en forma definitiva y permanente las reglas del juego, con el fin de protejerlo de eventuales reformas tributarias que se dicten con posterioridad, que se establezcan normas destinadas a asegurar una rentabilidad mínima anual, etc.

Podría señalar otras medidas complementarias que contribuyeran a desarrollar y fortalecer el mercado bursátil, con el fin que a través de él se lograra, en forma efectiva y eficiente, el despegue económico de nuestro país, pero ellas serán tratadas in extenso, en artículos de esta revista y con la profundidad que requiera el caso.

JMB.

Empresas Chilenas

Estudios de Balances de Sociedades Anónimas

COMPAÑIA MANUFACTURERA DE PAPELES Y CARTONES S. A.

Esta empresa, nacida en 1920 es el reflejo de la tenacidad, técnica y esfuerzo, tanto de su sector laboral, como de los accionistas y directivos; ella fue la primera de las empresas nacionales que en los momentos difíciles creó el slogan de la Papelera ¡NO!, que reflejaba la resistencia del sector privado a entregar al Estado lo que tantos sacrificios había costado construir.

Su actividad básica es la producción de Celulosa Papel de Diarios, Papeles, Cartulinas, Cartones; envases, etc., que comercializa tanto en el mercado interno, satisfaciendo las necesidades de los consumidores nacionales, como en el internacional, contribuyendo de esta forma a traer divisas para nuestro país.

Para el cumplimiento de estas actividades industriales y comerciales, cuenta con diversas plantas a lo largo de nuestro país: la Fábrica de Puente Alto donde se obtienen papeles y productos elaborados, la Fábrica de Chillán en donde elaboran Sacos multipliegos, la Fábrica de papel de diario de Bio-Bio, en la cual se obtiene papel para periódicos, cuadernos y listas telefónicas; la Fábrica de Celulosa de Laja que le permite tener celulosa, cartulina para máquinas computadoras y diversos tipos de papeles y la Fábrica de Valdivia, que obtiene cartulina duplex. También obtiene a través de este complejo industrial productos químicos (dioxido, cloro, ácido clorhidrico, hipoclorito, soda cáustica, etc.), amén que también obtiene su propia electricidad. Igualmente mantiene inversiones en sociedades subsidiarias, entre las cuales podemos señalar a Laja Crown S. A., Aserradero San Pedro S. A., Sociedad Forestal Mininco S. A. y Papelera del Pacífico. Estas inversiones, alcanzan en el balance actual la suma de 1.117,7 millones de escudos.

Las acciones de esta compañía se transan desde 1920 en el mercado bursátil y registran transacciones diariamente, ello es comprensible debido al gran número de accionistas que posee y que a la fecha alcanzan a 15.629 personas.

El balance que analizamos comprende el período entre el 1º de Julio de 1973 y el 30 de Junio de 1974; durante los primeros meses de este lapso, la actividad de PAPELES Y CARTONES se desarrolló en medio de un clima de hostilidad por parte de las autoridades del gobierno de la Unidad Popular y de una fuerte presión económica en su contra, que se reflejaba en la no fijación de precios reales y justos. Las consecuencias de ello fueron grandes pérdidas en dinero, baja de la producción y un clima de incertidumbre que afectaba tanto a los sectores laborales como a los empresariales. Por ejemplo, la producción de celulosa en la planta de Laja, destinada en alto porcentaje a la exportación, bajó en el periodo de Julio a Septiembre de 1973 a 7.900 toneladas mensuales con cifra promedio, es decir, a un 40 % de la producción normal. Las exportaciones de este producto que ya venían decreciendo paulatinamente, alcanzaron a sólo US$ 509.000 en Julio de dicho año y debieron suprimirse totalmente durante los meses de Agosto y Septiembre.

Los conflictos laborales de esa época y en especial la paralización de los medios de transporte determinaron que el flujo de maderas y otras materias primas se paralizara u operara en forma muy deficiente.

Días después de asumir el actual gobierno, cambiaron las condiciones imperantes en las masas laborales, al crearse un clima de trabajo y estrictez, lo que permitió la iniciación y mantención de programas acelerados de recuperación; la producción de celulosa ha llegado a cifras cercanas a las obtenidas durante 1970, el abastecimiento de madera se normalizó y los stocks de materias primas llegaron a niveles adecuados, que permiten a PAPELES Y CARTONES trabajar con eficiencia operativa.

Una de las armas utilizadas por el gobierno marxista, en contra PAPELES Y CARTONES, fue el mantenimiento de precios muy bajos, en medio de un clima inflacionario de gran fuerza potencial, con lo cual los precios de venta de la PAPELERA en el mercado interno perdieron valor adquisitivo; por ejemplo, mientras el Indice del Costo de la Vida subia entre 1970 y Agosto de 1973 en un 774,5 por ciento, los precios de los papeles en igual período lo hacían en sólo un 308 por ciento. Comentarios sobre el particular son prácticamente inoficiosos, ya que las cifras hablan por sí solas. Las autoridades actuales han mantenido una política de precios internos bajo control dando la autorización a reajustes de precios que han seguido la tónica del ritmo inflacionario, por el ejemplo el Indice del costo de la vida entre Agosto de 1973 y Julio de 1974 ha subido en un 564,7 % y el Indice del precio de los papeles en un 1.112 por ciento, lo cual ha paliado la desvalorización registrada desde Septiembre

hasta estos días, pero que sólo en parte ha logrado recuperar el valor adquisitivo perdido en periodos anteriores. En líneas generales, la CMPC dice que a pesar de los reajustes en los precios de venta del mercado interno, éstos están por debajo de aquellos que rigen en países más industrializados y de alta producción en la especialidad.

Las deudas a largo plazo y en moneda extranjera que la CMPC había contraído en 1962 por una suma de 33 millones de dólares, llegaban al 30 de Junio pasado a 16,06 millones de dólares; estos compromisos debieron postergarse durante la parte final del gobierno anterior debido a la crisis financiera porque atravesaba la empresa; actualmente estas deudas han sido renegociadas a plena satisfacción de los prestatarios. Esta situación fue posible de lograr una solución favorable para PAPELES Y CARTONES, debido a su prestigio internacional y a la comprensión de los organismos que habían efectuado los préstamos y que entendieron la verdadera realidad por la cual debió atravesar nuestro país.

Las perspectivas de la CMPC para el futuro, las podemos calificar de muy promisorias: sus finanzas han logrado un equilibrio, las posibilidades de exportación de celulosa y papel se mantienen satisfactorias y las ventas en el mercado interno deben recuperarse del proceso contractivo que experimentaron anteriormente. El resultado financiero de los próximos ejercicios dependerá de las siguientes variaciones: a) incremento de las exportaciones; b) precios internacionales de los productos que exporta la CMPC; c) los reajustes de precios del mercado interno que permitan absorber, en forma oportuna, el alza de los costos de explotación y operativos, generada por el proceso inflacionario que aún afecta a Chile, d) normalización de las cifras de inflación en el país, y e) fortalecimiento del capital de trabajo mediante emisión de obligaciones reajustables.

La venta de papeles gráficos, papel de envolver y de productos de papel ha registrado una disminución de 16,41 % con respecto al ejercicio anterior, en cambio las ventas de papel para periódicos se ha mantenido casi igual; esta combinación permite determinar que el mercado interno registró una contracción de 14 por ciento aproximadamente.

Las exportaciones de productos de la PAPELERA que se habían visto deterioradas en los años anteriores, como consecuencia de las dificultades que encontraba el proceso de producción, han logrado en este ejercicio cifras altamente satisfactorias, por cuanto los despachos al exterior se han triplicado; en efecto durante el ejercicio analizado la facturación, a valor C&F fue de US$ 33.990.759 contra 11.05 millones de dólares del período 1972/1973; las exportaciones del ejercicio 73/74 correspondieron a US$ 25.941.235 correspondientes a papel y celulosa, US$ 6.509.092 a cartulina para computadoras y US$ 1.540.432 a madera aserrada, estas últimas ventas fueron hechas por Laja Crown S. A. y ASERRADERO SAN PEDRO S.A., subsidiarias de la Manufacturera de PAPELES Y CARTONES; en líneas generales puede decirse que las operaciones de comercio exterior se agilizaron bastante, después de mediados de Septiembre, una cifra muy decidora de este evento lo da el promedio de los primeros meses de 1973 con exportaciones mensuales de US$ 170.000 al ser comparadas con el promedio de los últimos 9 meses del ejercicio analizado y que llegaron a US$ 2.820.000 mensuales.

La política del gobierno anterior, en materia de comercio exterior era la de mantener una razón de cambio para el dólar ficticia y a niveles muy bajos, lo cual era completamente contraproducente para el fomento de las exportaciones, en cambio el Gobierno actual cambió la política del Banco Central, suprimiento todas las bonificaciones a la exportación y estableciendo al mismo tiempo una paridad de cambios más realista. Cabe recordar que el tipo de cambio en Junio de 1972 era de E° 15,80, en Julio de 1973 alcanzaba a E° 29 por dólar, en Septiembre del mismo año de E° 85, para cerrar en Junio de 1974 a E° 750 por dólar. En la actualidad alcanza a E° 2.550 por dólar. Esta política de colocar el cambio en niveles más reales, concorde con los mercados internacionales, no sólo ha permitido el mantener una política de fomento a las exportaciones, sino que además está permitiendo a los inversionistas extranjeros interesarse por traer capitales frescos a nuestro país y que pueden emplearse en fortalecer la industria nacional o crear nuevas fuentes de producción y trabajo.

Las exportaciones se han efectuado básicamente a países latinoamericanos, debiendo señalarse que el 78,1 % de ellas se ha efectuado a Brasil y Argentina; el resto de ellas se ha hecho a Bolivia, Colombia, Ecuador, México y Perú. Los planes de la CMPC es aprovechar la gran demanda de celulosa en el mercado internacional y junto con incrementar los montos de exportación, poder servir a aquellos clientes tradicionales a los que por efectos de las circunstancias del pasado, fue prácticamente imposible de atender.

PAPELES Y CARTONES, es una empresa industrial que consume una cantidad importante de árboles, especialmente el pino insigne, razón por la cual ha mantenido desde hace mucho tiempo programas de reforestación, el último ejercicio registró una reforestación de 10.130 Has.; lamentablemente durante el período 1971 a 1973 no fue factible llevar a cabo el plan de reforestar 10 mil Has. anuales, debido a las grandes dificultades económicas en que fue, deliberadamente colocada la sociedad.

En forma paralela la CMPC adquirió en este ejercicio el mayor número de hactáreas de suelo apto para plantaciones de pino, en las cercanías de la planta de Laja, con el fin de reforestarlas durante 1975.

Esta empresa proporciona trabajo a más de 4.700 personas; a ellas les mantiene planes

destinados a lograr su perfeccionamiento para lo cual ha organizado diversos programas técnico-culturales que representan 433.218 horas- hombre e incluso se ha enviado a numerosos técnicos a la Universidad a fin que reciban sus títulos de ingenieros de Ejecución, después de seguir un curso de conciliación. También la CMPC mantiene planes destinados a proporcionar casa habitación a su personal, lográndose que cerca de un 78 por ciento de los trabajadores tengan resuelto este problema.

La CMPC mantiene un convenio con su personal para otorgarles una bonificación especial en caso de término de servicios. Estudios técnicos efectuados han permitido estimar el compromiso potencial al 30 de Junio de 1974 en 2.946.7 millones de escudos; se han cargado a cuenta de resultados 1973/74 un total de 2.323,5 millones de escudos, de los cuales 233,6 millones fueron realmente pagados durante el ejercicio a los beneficiarios y 2.089,9 millones de escudos destinados a formar provisiones a largo plazo, elevando a esta partida a más de 2.736,7 millones de escudos lo que representa una cobertura de 92,87 del total estimado. PAPELES Y CARTONES utiliza el 5 % de las utilidades como ahorro previo u otro tipo de aporte en operaciones habitacionales, obviamente que en los ejercicios en que la empresa tuvo resultados adversos, este 5 % se perdió para estos objetivos ampliamente sociales.

COMPAÑIA MANUFACTURERA DE PAPELES Y CARTONES — BALANCE GENERAL ANUAL 30/JUNIO/1974

CUENTAS DE BALANCE
((miles de escudos)

Capital Social	101.702,1
Reservas Sociales	119.448,9
Reservas Reglamentarias	45.048.630,1
Utilidad de Balance	2.391.247,2
Pérdidas Anteriores	1.427.060,4
Dividendo de E° 5.—	726.443,8
Patrimonio Neto	45.507.524,1
Activo Fijo Neto	51.290.337,4
Inversiones Permanentes	1.221.267,5
Activo Inmovilizado Neto	52.511.604,9
Disponible	501.111,4
Inversiones Liquidables	21.818,8
Existencias	13.447.669,0
Activos de Crédito	5.414.845,3
Activo Corriente	19.385.444,5
Activos no Recuperables	226.246,9
Pasivo Exigible	12.117.591,7
Otros Pasivos	2.095.933,3
Pasivo Corriente	14.213.525,0
Deuda a Largo Plazo	11.675.803,3
Endeudamiento Total	25.889.328,3
Capital de Trabajo	5.171.919,5

CUENTAS DE RESULTADOS
(miles de Escudos)

Ingreso de explotación	35.165.624,3
Costo Explotación	11.879.734,6
Utilidad Bruta	23.285.889,7
Gastos Operativos (*)	18.794.578,5
Utilidad de Explotación	4.491.311,2
Impuesto a la Renta	1.774.757,5
Utilidad Explotación ex impt.	2.716.553,7
Otros Ingresos	656.756,8
Otros Gastos	982.063,2
Utilidad de Balance y Final	2.391.247,3

(*) Detalle de gastos operativos se analiza más adelante.

Las cifras expuestas en el recuadro, nos permiten observar la estructura del balance correspondiente al ejercicio financiero comprendido entre el 1º de Julio de 1973 y el 30 de Junio de 1974.

Los Fondos Patrimoniales de la CMPC alcanzan un valor neto de 45.507,5 millones de escudos; del análisis de las partidas que los integran vemos que los fondos de revalorización de capital propio llegan a 38.535.217.480 escudos; si suponemos que un 80 % de estos fondos se han cargado contra el activo fijo, vemos que la suma queda en 30.828,3 millones de escudos, lo cual permitiría aumentar el capital social en dicha suma, sin tener necesidad de pagar impuestos; de esta forma sería factible cumplir en parte el acuerdo de la Junta Extraordinaria del 16 de Octubre ppdo., en que se decidió emitir 104.711.231 acciones nuevas y elevar el valor nominal de E° 0.70 a E° 300. Este evento es importante para el accionista, ya que ello representa recibir beneficios.

La pérdida de ejercicios anteriores que alcanzaba a E° 9,82 por acción, fue absorbida íntegramente y aun cuando ello representó una disminución de las ganancias, reflejó —al menos— un factor de seguridad y tranquilidad para los inversionistas actuales y un estímulo para los ahorrantes potenciales que deseaban integrar en sus carteras de inversión estas acciones; este factor favorable se vio fortalecido ante el anuncio que se pagaría un dividendo de E° 5 por acción actual, lo que se hizo efectivo el día 17 de Octubre recién pasado.

El capital propio de la Compañía se revalorizó en 35.365,0 millones de escudos, cifra que fue totalmente absorbida por la revalorización

del activo inmovilizado, que se contabilizó incrementando el activo fijo en 62.446.961.893 y la depreciación acumulada en 27.081,9 millones de escudos. Además, de acuerdo a las disposiciones legales del Decreto Ley 110 se revalorizaron parte de los activos fijos a contar del 1º de Enero de 1974 en 5.306,0 millones de escudos, cifra que se contabilizó incrementando los activos en 6.578,3 millones de escudos y 1.272,3 millones de escudos la depreciación acumulada, abonándola a reservas reglamentarias.

El ACTIVO FIJO y las INVERSIONES DE CARACTER PERMANENTE registran un valor neto de 52.511,6 millones de escudos, cifra que supera al Patrimonio empresarial; como ambas cifras pueden relacionarse, nos permite obtener un coeficiente que refleja la capacidad de los fondos patrimoniales para constituir Capital de Trabajo; en el presente caso, el INDICE DE RIGIDEZ de la CMPC es de 115,39 %, es decir, el capital y reservas no son capaces de formar un numerario para constituir un Capital de Explotación de la industria; no obstante y como veremos más adelante al analizar el endeudamiento de la empresa, existe un capital de trabajo de tipo positivo, pero que es necesario reforzar a corto plazo.

Hemos visto que se han efectuado revalorizaciones del capital propio y que han sido financiadas con cargo a mayor valor de los activos inmovilizados; como también, se aprovechó la ocasión y disposiciones legales para aumentar a un promedio de 20 años la vida útil estimada de los bienes revalorizados, se produjo un menor cargo neto a cuenta de resultados de cerca de 100 millones de escudos, por concepto de depreciación de dichos activos.

Los activos fijos en moneda extranjera han sido valorizados en el balance al cambio de Eº 750 por dólar americano; esto nos hace tener presente que en la actualidad dicha razón de cambio llega a Eº 2.550 y que seguramente al 30 de Junio de 1975 tendrá una paridad mayor, lo cual representará en el próximo ejercicio un mayor valor del activo fijo y de las depreciaciones acumuladas.

Cabría tener presente que PAPELES Y CARTONES tiene constituidas hipotecas sobre algunos terrenos, fundos y predios, amén de prendas industriales sobre las maquinarias de las plantas de las Fábricas de Laja y Bio-Bio, para garantizar el pago de créditos concedidos por el BID, por la Corporación de Desarrollo de exportaciones del Canadá y por la CORFO, como igualmente para garantizar el pago de derechos de aduana.

Las inversiones de carácter permanente de la CMPC han sido ajustadas a la proporción de los fondos patrimoniales que corresponde a la sociedad de acuerdo a los balances más recientes de dichas subsidiarias; el mayor valor resultante deja un saldo favorable de 1.164,8 millones de escudos que se ha abonado al patrimonio a través de fondos de reserva reglamentarios.

Las inversiones subsidiarias, de acuerdo al balance registran los siguientes valores en moneda corriente:

Laja Crown S. A.	Eº 958.203.000
Aserradero San Pedro S. A.	97.465.162
Sociedad Forestal Mininco S. A.	61.508.730
Papelera del Pacífico	60.542.343

LAJA CROWN S. A. Esta empresa fue creada en 1964 durante el mes de Junio; su objeto fue la fabricación de papeles especiales y especialmente de cartulina destinada a la manufactura de tarjetas utilizadas en los equipos de computación, producción esta última que es exportada. Actualmente tiene un capital social de US$ 2.300.000 dividido en igual número de acciones de US$ 1.— valor nominal y que ha sido aportado por partes iguales por la CMPC y la firma californiana Crown Zellerbach, que es una de las más importantes en la producción de papel y celulosa; las inversiones se hicieron mediante un préstamo del EXIMBANK por 3,6 millones de dólares, a 10 años plazo, con dos de gracia y con un interés de 5,5 % anual; este crédito quedará totalmente pagado en 1979 y fue otorgado sin exigencia de ningún aval. La tabla con cifras estadísticas, nos permite darnos cuenta de la importancia de esta firma chilena, tanto para la economía del país, como fuente de trabajo en la zona sur de nuestro territorio.

La producción total de esta filial alcanzó en el último ejercicio a 49.513 toneladas, de las cuales 16.382 fueron de cartulina y 33.131 de papel para venta interna y para exportación. La disminución de las exportaciones comenzó en el período 71/72 y se agudizó en el período siguiente; esto no se debió a una declinación del mercado, sino que a causas internas que obligaron a modificar la programación de la máquina XV, por cuanto al no dejar a la CMPC importar papeles livianos gráficos y de envolver, debió concentrar sus esfuerzos para producirlos a fin de abastecer el mercado interno.

CIFRAS ESTADISTICAS DE LACROSA — EXPORTACIONES DE CARTULINA

Período anual	Exportación Tns.	Indice de Export.	Variación Anual %	Retorno FOB miles US$	Variación Anual %
68/69	11.213	100,0	—	3.412,5	—
69/70	15.239	135,9	+ 35,9	4.711,8	+ 38,1
70/71	16.732	149,2	+ 9,8	6.536,9	+ 38,7
71/72	13.922	124,2	— 16,8	4.856,1	— 25,7
72/73	9.239	82,4	— 33,6	3.405.2	— 29,9
73/74	14.302	127,5	+ 54,8	6.101,8	+ 79,2

(+) aumento; (—) disminución.

ASERRADERO SAN PEDRO S. A. - Esta empresa fue organizada en Junio de 1962 con aportes iguales de la **PAPELERA** y de **FORESTAL S. A.**, está ubicada en la comuna de Coronel, frente a la fábrica de papel de diarios de la **CMPC**, produce maderas elaboradas, se abastece de materia prima (árboles no utilizados para la fabricación de papel y celulosa) de bosque en Penco pertenecientes a Forestal S. A. y de la zona, que pertenece a la Papelera.

Su último balance, según informaciones de la compañía muestra un capital y reservas de E° 195.072.244; los productos de **ASERRADERO SAN PEDRO** se venden tanto en el mercado interno, como se exportan a diversos países.

Cifras estadísticas sobre producción, venta y exportación se pueden encontrar en la siguiente tabla:

Períodos	Producción pulgadas	VENTAS (pulgadas) Mercado Interno	M. Exportación	Valor de las Exportaciones [1]
68/69	nd	nd	nd	676,1
69/70	nd	nd	nd	1.240,3
70/71	2.067.920	nd	nd	1.259,0
71/72	1.923.357	883.017	789.439	972,6
72/73	1.567.748	1.115.122	445.252	619,5
73/74	1.715.628	807.009	516.300	1.491,1

(nd) cifras no disponibles en DEEC.
([1]) en miles de dólares C & F
(") pulgadas madereras.

Las cifras permiten apreciar que la situación de contracción también se produjo durante los años de gobierno de la U.P., y que culminó con el periodo 1972/73 en donde la producción alcanzó sus cifras mínimas, al igual que el monto de las exportaciones, éstas en los 13 años de actividad llegan a 9,83 millones de dólares (precio C & F). Por otra parte la empresa está terminando de instalar una nueva línea de sierras, lo que permitirá incrementar su capacidad productiva en un 50% durante este año.

FORESTAL MININCO S. A., esta subsidiaria fue creada en Octubre de 1949 y prácticamente la CMPC es el mayor accionista con un 99,77 por ciento del capital; se dedica a explotar bosques de su propiedad de pino insigne y la madera es enviada a las plantas de Laja y de Valdivia. Forestal Mininco ha paralizado sus actividades en algunos años, con el objeto de mantener las reservas de madera para la **PAPELERA**, aprovechando este tiempo para efectuar reforestaciones. Esta compañía presenta balances al 30 de Junio de cada año.

Otra de las subsidiarias que tiene la CMPC es la Papelera del Pacífico, que aparece en los balances en el ejercicio 1970/71 con una inversión, en esa época de E° 1.870.000, cifra que permaneció sin variaciones hasta 1973 y solamente en el balance que nos interesa, aparece con una cifra invertida de 60,54 millones de escudos.

El **ACTIVO CORRIENTE** de **PAPELES Y CARTONES** alcanza a la fecha a 19.385,4 millones de escudos, las partidas de mayor importancia corresponden a las existencias, que representa un 69,4 por ciento de inmovilización del activo corriente; también existe una partida de 20,65 millones de escudos correspondiente a planes habitacionales para venta a personal de la **PAPELERA**, esta cifra incluye 7,72 millones de escudos que corresponde a financiamiento para construcción de viviendas y que será recuperado de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo; 8,13 millones de escudos en préstamos al personal de la compañía para estos planes y 4,8 millones correspondientes al precio de venta de 24 sitios urbanizados en el Loteo Porvenir, 2ª etapa.

El **PASIVO CORRIENTE** alcanza a 14.213,5 millones de escudos, los que están distribuidos en un 85,3% a pasivos exigibles y el saldo a

provisiones para pago de gratificaciones para el personal, provisiones varias y anticipo recibido por ventas en trámite de bienes raíces.

Al comparar el Activo Corriente y el Pasivo Corriente, se obtiene un capital de trabajo de 5.171,9 millones de escudos; también existe otra cifra de interés que es el Coeficiente de liquidez a corto plazo, que para este balance representa E° 1,36 disponibles para cubrir cada E°1.— adeudados a terceras personas. El Indice de participación de capitales es de 175,78 por ciento, cifra que es un tanto baja, ya que está indicando que el aporte estructuras de capitales a la CMPC proviene en un 56,9% de créditos, ya sean éstos otorgados a corto, mediano y largo plazo o bien proporcionados por proveedores y bancos o de retenciones que ha efectuado la propia compañía.

El endeudamiento a largo plazo llega a 11.675,8 millones de escudos, cifra que se ha generado primordialmente por préstamos destinados a la compra de maquinarias destinadas a la expansión de la industria; entre las principales partidas podemos destacar:

Banco Interamericano de Desarrollo .....
US$ 8.749.184 ó E° 6.561.888.030

Corp. Desarrollo Exportaciones Canadá .....
US$ 3.158.805 ó E° 2.369.104.013

Banco Central de Chile .....
US$ 2.227.938 ó E° 1.670.953.801

Se incluyen además otras partidas que elevan este total a US$ 15.956.233,76 y que luego del traspaso a deudas a corto plazo (vencen hasta un año plazo) por un total de US$ 4.081.091,55, queda en 11,87 millones de dólares.

Los saldos al 30 de Junio de 1973 correspondientes a empréstitos del BID y CDC por 13,44 millones de dólares americanos, fueron renegociados en Febrero de 1974 y Enero de 1973, respectivamente; en el primer caso la CMPC amortizará el saldo adeudado en siete cuotas semestrales a partir de Noviembre de 1974, pagando un interés promedio de 6% anual más una comisión de servicio promedio anual de 1,25% sobre el saldo insoluto; la renegociación antes aludida incluye los intereses devengados y acumulados sobre cuotas vencidas y no pagadas en el período Noviembre 1971 a Noviembre de 1973; estos intereses fueron pagados en Mayo de 1974 con cargo a la provisión para tal efecto, contabilizada en el balance anterior, en la misma fecha se pagaron las cuotas de intereses y comisiones de servicios por un total de US$ 296.216 correspondiente al período comprendido entre Noviembre 23 de 1973 y Mayo del presente año, de acuerdo a la nueva tabla de amortización comprendida en esta renegociación.

Para el caso de la Corporación de Desarrollo de Exportaciones de Canadá (CDC), la CMPC se acogió a un convenio de consolidación de deudas entre el Gobierno de Chile y la CDC; la compañía PAPELES Y CARTONES renegoció con el Banco Central de Chile, que actuó en representación de nuestro país, para pagar en ESCUDOS equivalentes la deuda morosa que mantenía con la CDC por US$ 1.930.388 (Dic. 29/1973) y que comprendía cuotas e intereses vencidos y no pagados al 30 de Junio de ese año.

Esta deuda se pagará en 9 cuotas semestrales iguales, venciendo la última el 23 de Julio de 1978 y devengando un interés del 6% anual, que asciende a US$ 297.557 con lo cual esta reprogramación llega a US$ 2.227.938; el saldo por vencer de esta deuda con la CDEC equivalente a US$ 3.158.805 será amortizado en la forma original.

INDICADORES PARA ANALISIS DE BALANCE PAPELES Y CARTONES (CMPC)

Indice Rigidez Patrimonial	%	115,39
Indice Participación capitales	%	175,78
Indice de endeudamiento	%	56,89
Indice de rotación inventarios	%	88,34
Indice rotación ventas/act. inmov.	%	66,97
Coeficiente liquidez a corto plazo, E° 1,36 por E° 1.— adeudado.		
Indice solvencia especifica	%	11,36
Indice eficiencia	%	679,93
Indice costo explotación	%	33,78
Indice carga operacional	%	53,45
Indice carga tributaria	%	5,73
Indice carga financiera	%	4,18
Rendimiento sobre ventas	%	7,73
Rendimiento sobre patrimonio	%	5,25

Al analizar la cuenta de resultados, vemos que el ingreso de explotación llega a 35.165,6 millones de escudos, los ingresos del rubro no de explotación se eleva a 656,7 millones de escudos; estas cifras superan ampliamente a las respectivas del ejercicio anterior; la utilidad bruta es de 23.285,9 millones de escudos, cifra que representa un rendimiento de 44,34% sobre el activo inmovilizado, guarismo que es satisfactorio.

Los gastos operacionales llegan a 18.794,6 millones de escudos y los podemos distribuir de acuerdo al siguiente criterio:

Depreciaciones	E°	4.888.545,8
Gastos generales		10.078.157,6
Gastos tributarios		239.701,5
Gastos financieros		1.470.661,8
Gastos de Administración		27.627,9
Gastos Contractuales		2.089.823,9

La Utilidad de explotación, antes de impuesto a la renta llega a 4.491,3 millones de escudos, cifra que representa un rendimiento empresarial de 9,87%, esta cifra es baja, pero se debe primordialmente a las deficiencias que afectan al mercado nacional el cual muestra precios inferiores a los que debiera realmente tener; por otra parte no debe olvidarse que parte de este ejercicio se vio afectado por el deterioro financiero que provocó

artificialmente el gobierno anterior. El impuesto a la renta, pagado por la CMPC representa un 39,52% de dichas utilidades, las que quedan en 2.716,5 millones de escudos; finalmente esta cuenta muestra una utilidad de balance y final a distribuir de 2.391,2 millones de escudos.

VALORES POR ACCION DE PAPELES Y CARTONES

Valor de libro, s/balance	E°	313,22
Valor de libro, estimado a Feb. 75		865,00
Valor pagado		0,70
Utilidad Expl./Acción		18,70
Utilidad Balance/Acción		16,46
Utilidad Balance/Acción estimada a términos de E° de Feb. 75		30,18
Ingreso Total/Acción 73/74		246,56
R.P.U. (actual)	veces	6,96
Precio Mayor 1974		260,00
Precio Menor 1974		32,00
Precio Actual (Feb. 26/1975)		210,00

Las cifras correspondientes a valores por acción, son bastante interesantes, especialmente aquellas que se refieren a estimaciones de Valor de Libro y Utilidades; en la primera se puede apreciar que el valor de las acciones, ajustado a Febrero 1975, es de E° 865.— cifra que es superior en un 312 % al precio actual de mercado. Esta situación está revelando que el precio de mercado actual está bajo el valor real que debiera tener en este momento; el segundo valor es la utilidad por acción estimada para el próximo ejercicio y que alcanza a 30,18 escudos (bajo términos de valor adquisitivos de Febrero de 1975.

Confirma nuestras aseveraciones anteriores, el R.P.U. (relación entre el precio de mercado y la utilidad por acción anterior) que refleja un guarismo de 6,96 veces.

Nos quedaría finalmente ver cuáles son las expectativas de **PAPELES Y CARTONES**, tanto en un futuro inmediato como a largo plazo; en la actualidad la actividad comercial de la compañía, está distribuida en dos áreas principales, la primera de ellas corresponde al mercado internacional y en donde la **PAPELERA** exporta sus productos en franca competencia con sus rivales, recibiendo dólares que liquida en el Banco Central a precios que se acercan a la realidad, lo cual le permite financiar plenamente estas actividades. Cabe destacar que a la CMPC le convendría más exportar su producción que venderla en el mercado nacional, pero el sentido ético de sus Directivos, hace que se sacrifique parte de estas utilidades potenciales para abastecer a los usuarios chilenos.

La segunda área que cubre la CMPC es el mercado interno, aquí también tenemos que subdividir este sector en dos fracciones; una de ellas corresponde al Papel para Diarios, que vende a los usuarios nacionales a razón de US$ 229,3 la tonelada; la rentabilidad obtenida en esta actividad, puede calificarse de un mínimo razonable; es decir, logra financiar el costo de producción y operacional y puede obtener un leve margen de utilidad; la segunda fracción del mercado interno está constituida por otros tipos de papeles (no para periódicos, para definirlos más plenamente), éstos se están vendiendo, incluyendo el reciente reajuste del 75% en sus precios, a solo un 60% de los precios internacionales; esta situación lógicamente, deja pérdida para esta actividad, la que lógicamente es absorvida a través de las ganancias provenientes de las exportaciones, con lo cual las utilidades de los balances, no pueden alcanzar una rentabilidad justa, en relación con los esfuerzos e inversiones de la compañía.

PAPELES Y CARTONES ha efectuado las presentaciones del caso antes las autoridades, a fin de lograr una libertad en los precios internos del rubro "otros papeles", pero hasta el momento no ha logrado éxito en sus gestiones, aun cuando se ha tratado de darle soluciones parciales. Debe comprenderse que este sistema no es racional, por cuanto la CMPC está afrontando en el país alza de los insumos y de la mano de obra para la elaboración de estos productos, amén que cada alza del dólar disminuye el porcentaje del precio interno con relación al internacional.

Se ha dicho en numerosas oportunidades que **PAPELES Y CARTONES** es un monopolio; esto constituye una falacia económica, por cuanto en la actualidad existen disposiciones legales que permiten la libre importación de productos que tengan un precio internacional inferior al del mercado nacional. Esta situación es aplicable también al sector comercial, el cual podría ingresar al país productos y establecer una competencia a la **PAPELERA**. Por otra parte, éste sería un mecanismo muy eficaz para controlar a los precios de los papeles nacionales, a fin que no superen los niveles internacionales.

La CMPC tiene planes para el futuro para invertir, en un momento oportuno y rentable, una suma de 80 millones de dólares, la que se obtendría desde fuentes externas, mediante la obtención de préstamos internacionales y desde fuentes internas, es decir, aportes de la propia empresa; este plan tendría por objeto expander y modernizar la Fábrica de Puente Alto, adquirir nuevos predios para reforestarlos con pino insigne y formar con esto reservas forestales de materias primas para el futuro, ya que no debe olvidarse que la CMPC no cuenta aún, y a pesar de los esfuerzos efectuados a través de los años, con una superficie que le asegure un normal abastecimiento de fuentes propias.

De lograrse la materialización de este plan con las consiguientes ventajas para el país y para el accionista, quien tendría la posibilidad de percibir una renta justa y constante la CMPC iría aumentando el valor de libro de sus acciones a razón de un 5% anual, expresado en términos reales (en moneda de igual valor adquisitivo).

Ampliando, una de las informaciones sobre una de sus subsidiarias, la **PAPELERA DEL PACIFICO**, hemos conocido la participación de la CMPC en ella y que alcanza a un 12% del capital; un 54,55% pertenece a la CORF-

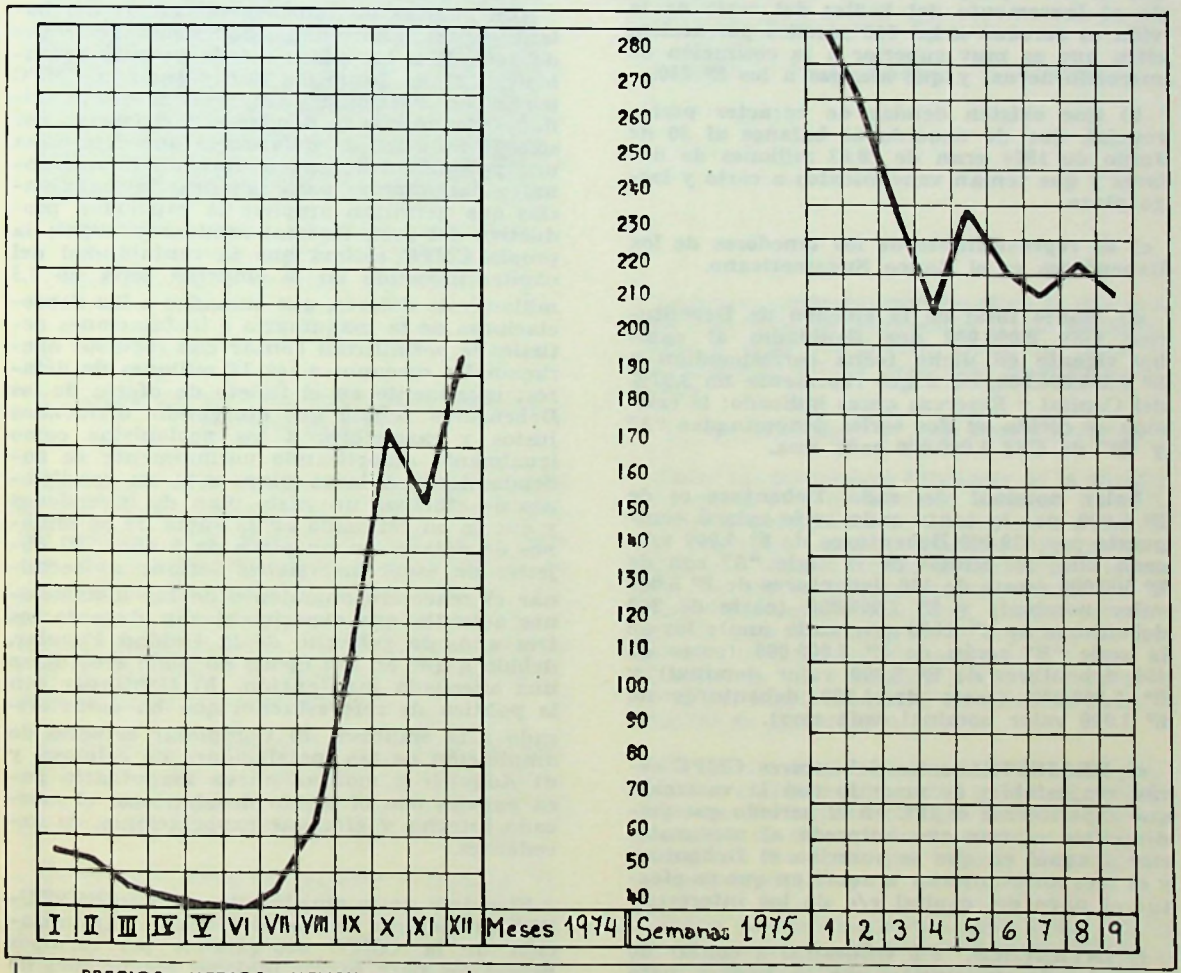
y que posiblemente será vendida en la próxima semana al sector privado; el saldo está distribuido entre tres accionistas.

La sociedad **PAPELES Y CARTONES** había mantenido hasta antes del advenimiento de la Unidad Popular, una política constante de reparto de beneficios a sus accionistas, ya sea en dinero efectivo o en acciones liberadas; pero a partir de 1971 las condiciones por las cuales debió atravesar y desarrollarse financieramente, la hicieron paralizar la entrega de beneficios, primero por falta de Caja, segundo por política de reducir al máximo los gastos y finalmente, el peligro que involucraba el lanzar al mercado acciones liberadas, que podían haber sido captadas por el sector estatal, impidió que se pudiera otorgar éstas, como un medio de compensación. Recientemente, cuando las condiciones imperantes en el país, cambiaron fundamentalmente y la empresa logró una mayor tranquilidad financiera, se ha reiniciado el pago de dividendos, partiendo con uno de E° 5.— por acción el día 17 de Octubre.

El precio de Bolsa de las acciones durante 1973 fluctuó entre E° 1,60 como mínimo y E° 50.-; en 1974 varió entre los 260 y 32 escudos, para cerrar a fines de año a E° 260.-; en lo que lleva corrido 1975 mostró un precio más alto de E° 320.- en los primeros días de Enero y un mínimo de E° 200.- en Febrero; en la actualidad llega a E° 210.-. El gráfico nos permite apreciar en forma clara, la trayectoria de las cotizaciones, en base a sus precios medios.

Las acciones de **PAPELES Y CARTONES** registran actividad diaria y son consideradas como uno de los papeles líderes del mercado. Cabe finalmente destacar que a fines de 1974 se efectuó en el Salón de Accionistas de la Bolsa de Comercio, una interesante exposición de las actividades de la compañía.

PRECIOS MEDIOS DE PAPELES Y CARTONES



Debentures Reajustables de la Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones S. A.

El extracto de la escritura de la emisión de estos instrumentos financieros fue publicado recientemente en el diario oficial, de él hemos extractado los siguientes puntos, por considerarlos de interés para los Corredores de la Institución:

a) Se indica que el Capital Social emitido y totalmente pagado de la CMPC es de E° 101.702.138 representado por 145.288.769 acciones de E° 0,70 valor nominal; de acuerdo al balance especial presentado por la Compañía al 30 de Noviembre de 1974, el Capital y Reservas de la sociedad es de E° 108.214.625.000, lo que permite deducir que a esa fecha el VALOR DE LIBRO DE PAPELES Y CARTONES era de E° 744,82 por acción, valor que ajustado al incremento del Indice del costo de la vida es cercano a los 900 escudos por acción, cifra que es muy superior a la cotización de mercado actual y que alcanza a los E° 210.

b) Que existen deudas de carácter preferencial, que de acuerdo al balance al 30 de Junio de 1974 eran de 20,03 millones de dólares y que tenían vencimientos a corto y largo plazo.

c) El representante de los tenedores de los Debentures es el Banco Sudamericano.

d) Monto total de la emisión de Debentures: US$ 2.000.000 que liquidados al cambio vigente en dicha fecha correspondían a E° 4.300.000.000, cifra que representa un 3,97% del Capital y Reservas antes indicado; la emisión se divide en dos series denominadas "A" y "B" de US$ 1.000.000 cada una.

Valor nominal de cada Debenture es de E° 5.000, por lo tanto cada serie estará compuesta por 430.000 Debentures de E° 5.000 v/n. cada uno; los títulos de la serie "A" son de E° 500.000 (corte de 100 debentures de E° 5.000 valor nominal) y E° 1.000.000 (corte de 200 debentures de E° 5.000 v/n. cada uno); los de la serie "B" serán de E° 2.000.000 (corte de 400 debentures de E° 5.000 valor nominal) y E° 5.000.000 (corte de 1.000 debentures de E° 1.000 valor nominal cada uno).

e) REAJUSTE: estos debentures CMPC serán reajustables de acuerdo con la variación que experimente el IPC en el período que medie entre el mes que antecede al mes anterior a aquél en que se suscriba el Debenture y el mes ante-anterior a aquél en que se efectúe el pago del capital y/o de los intereses.

f) INTERESES: 2% trimestral a contar de la fecha de suscripción que se pagará neto vencido sobre el capital reajustado; el pago se efectuará en las oficinas de la Compañía, Agustinas 1343; 4° piso.

g) AMORTIZACION: en una sola cuota a los 2 años (24 meses) desde fecha de suscripción; el rescate se efectuará en las oficinas de la Compañía.

h) La emisión de DEBENTURES se hace sin garantía especial, salvo la establecida en el artículo 2.465 del Código Civil; las Juntas Generales de los tenedores de los bonos se regirán por el párrafo 7° de la Ley 4.657.

i) La emisión fue suscrita y pagada por la Colocadora Nacional de Valores.

Aun cuando no tenemos las cifras del balance antes mencionado, podríamos decir que de acuerdo a las cifras del documento contable del 30 de Junio del año pasado la CMPC poseía un Patrimonio empresarial de 75 millones de dólares y deudas a largo plazo por sólo 15 millones de dólares, lo que determina una posibilidad de endeudamiento internacional a largo plazo para compra de maquinarias que permitan ampliar la capacidad productiva del área forestal-celulosa y papel; la propia CMPC estima que la rentabilidad del capital invertido en la empresa sería de 7,5 millones de dólares, que sumados a las depreciaciones de la maquinaria e instalaciones actuales le permitirían contar con recursos operacionales cercanos a los 14 millones de dólares; igualmente en el folleto de oferta de los Debentures señala que otorgando dividendos justos y razonables a los accionistas como igualmente amortizando normalmente su endeudamiento a largo plazo está en condiciones de efectuar un vasto plan de inversiones y que se ha estimado en la suma de 80 millones de dólares en un plazo de 5 años. El objetivo de estas inversiones serían: a) terminar el reacondicionamiento de las instalaciones actuales que experimentaron durante los tres años de gobierno de la Unidad Popular, debido a que en esa época no pudo efectuarse una adecuada mantención. b) Continuar con la política de reforestación que ha caracterizado a la empresa. c) Completar estudios de ampliación de las instalaciones de celulosa, y d) Adquirir y montar nueva maquinaria para papeles con el objeto de abastecer el mercado interno y efectuar exportaciones de excedentes.

El objeto de la emisión de estos DEBENTURES es mejorar las condiciones de capitalización de la CMPC otorgándole los recursos necesarios para lograr mejores condiciones de funcionamiento del factor productivo.

INGENIERO SR. ADOLFO LINARES
PRESIDENTE EJECUTIVO DE LA
CORPORACION ANDINA DE FOMENTO

C. A. F. Fomento y Desarrollo de la Integración Andina

Por DON JULIO E. MOLINA
Periodista Encargado de Comunicaciones
de Secretaria Ejecutiva
ALALC - Pacto Andino - CHILE

I. ¿QUE ES LA CORPORACION ANDINA DE FOMENTO?

La Corporación Andina de Fomento (CAF) es una persona jurídica de derecho internacional público, cuyo objeto es impulsar el proceso de integración subregional mediante la preparación de proyectos, la creación de empresas de producción y servicios y la ampliación y modernización de las existentes. La CAF es asimismo, el instrumento de intermediación financiera subregional.

El Convenio Constitutivo de la CAF fue suscrito por Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Perú y Venezuela el 7 de febrero de 1968 y entró en vigencia el 30 de enero de 1970.

Como institución de fomento se propone facilitar capital, movilizar ahorros, espíritu de empresa y asesoramiento adecuado para la inversión en proyectos de integración. Su participación sirve para impulsar a las empresas y promover proyectos multinacionales que tengan contenido de integración o que permitan llevar a cabo una acción eficaz en favor de los países de menor desarrollo económico relativo.

II. FUNCIONES Y CARACTERISTICAS

Entre las principales funciones de la entidad financiera está el efectuar estudios identificando oportunidades de inversión y preparar los proyectos correspondientes. Proporciona asistencia técnica en la elaboración y ejecución de los proyectos multinacionales o de complementación. Asimismo, puede procurar para la Subregión aportes de capital y de tecnología, negociando con terceros y actuar en el mercado de capitales a fin de captar y movilizar mayor cantidad de recursos hacia el proceso de integración.

De igual modo, es su función conceder préstamos a entidades del sector público y privado. Está facultada para otorgar fianzas, avales y garantías de suscripción de acciones (underwriting) en los casos que reúnan las condiciones adecuadas.

Entre sus características específicas, dentro de su política de operaciones, la promoción es la más importante de sus actividades: abarca el conjunto de tareas necesarias para prepa-

rar y organizar los proyectos comprendidos en su campo de acción, desde la búsqueda de ideas o iniciativas, hasta que la empresa asume la responsabilidad del desarrollo del proyecto. Tiene capacidad para ser socio de una empresa y suscribir capital de riesgo y participa en el capital de las empresas, cuando su intervención es esencial para asegurar la capitalización o la captación de tecnología.

Otra característica del organismo es actuar como instrumento de equilibrio de las inversiones en el área. Tiene la obligación de impulsar el aprovechamiento de las oportunidades y recursos, dentro de un sentido de especialización racional y una equitativa distribución de las inversiones, tomando en cuenta la necesidad de una acción eficaz en favor de los países de menor desarrollo económico relativo.

III. CAPITAL

La Corporación inició sus actividades en Junio de 1970 con un capital autorizado de US$ 100.000.000, de los cuales US$ 25.000.000 fueron suscritos por los Países Miembros. Sin embargo, la V Asamblea de Accionistas y el X Directorio realizados simultáneamente en Abril de 1974, han modificado el capital de la siguiente manera: capital autorizado 400 millones de dólares, distribuidos así: Capital suscrito US$ 100.000.000 de los cuales hasta la fecha ya se han pagado US$ 25.000.000, quedan pendientes de pago US$ 75.000.000 que se colocarán en nuevas acciones de la serie "B" entre los Países Miembros; Capital en garantía US$ 200.000.000 y capital autorizado pero no suscrito US$ 100.000.000 a disposición de eventuales colocaciones en acciones "C". Las acciones son nominativas de tres clases: las de la serie "A" que corresponden a los gobiernos de las seis naciones signatarias; las de la serie "B" que pueden ser suscritas por los respectivos gobiernos o por personas jurídicas o naturales del sector privado del área. También está prevista la emisión de acciones de la serie "C" para que sean suscritas por personas jurídicas o naturales de fuera de la Subregión.

La CAF, como es normal en toda institución financiera, ha fijado en su política de operaciones una relación de endeudamiento de 4 a 1 sobre su capital propio, o sea que la Corporación obtendría, sin dificultad, recursos hasta por lo menos US$ 400 millones. Por otra parte, si la acción de la CAF significa que ella participa generalmente con un 20 a 25 % en la realización total de los proyectos, esto permite suponer que el volumen total de inversiones en que la Corporación actúa sería del orden de los US$ 1.600 millones.

IV. ESTRUCTURA

El órgano superior de la CAF es la Asamblea de Accionistas y se reúne ordinariamente una vez al año. La Asamblea elige un Directorio de 11 miembros por un período de tres años. Seis directores y sus suplentes son designados por cada accionista de la serie "A". Los cinco restantes y sus suplentes son elegidos por los tenedores de las acciones de la serie "B".

El Directorio establece y dirige la política financiera, crediticia y económica de la Corporación y cumple las funciones que le señale el Convenio, incluyendo la designación del Presidente Ejecutivo. Este es un funcionario internacional que representa la Corporación y ejerce la dirección inmediata y su administración, actualmente es el ingeniero boliviano, señor Adolfo Linares.

La CAF actúa en permanente coordinación con los otros organismos de integración subregional andina. El Acuerdo de Cartagena y el Convenio Constitutivo de la CAF tienen un origen y un destino común (fueron preparados por la misma Comisión Mixta). Podría decirse que corresponde a los órganos del Acuerdo de Cartagena, la Comisión y la Junta, formular las políticas de integración, y a la CAF analizar recursos y promocionarla a nivel de proyectos.

Los seis países del Acuerdo de Cartagena son partes del Convenio Constitutivo de la CAF y varios Miembros de la Comisión del Acuerdo son Miembros del Directorio de la Corporación. Por otra parte, los Miembros de la Junta del Acuerdo y el Presidente Ejecutivo de la CAF, mantienen un sistema permanente de consultas y existe una oficina de la Corporación para coordinación con la Junta en la sede de esta última. Además CAF posee Oficinas de Promoción en todos los países miembros del Pacto Andino.

V. OPERACIONES Y PROYECTOS

En el tiempo hasta ahora transcurrido, la CAF ha concluido su estructuración interna; ha definido sus políticas de operaciones y ha puesto en marcha su primer plan de acción.

En materia de comercialización, la Corporación apoya a los Gobiernos para lograr el mejoramiento de su infraestructura de comercialización, buscando la racionalización y el incremento del intercambio recíproco.

En cuanto a la industria, su área principal de acción, la CAF cumplirá la tarea que los gobiernos le han asignado en esta materia teniendo en cuenta las Decisiones adoptadas por la Comisión del Acuerdo de Cartagena sobre productos reservados para Programas Sectoriales de Desarrollo Industrial. Atenderá los proyectos que requieran Bolivia y Ecuador y también lo que se origine como consecuencia de la desgravación a que están sometidos los Países Miembros del Grupo Andino. Todo ello sin perjuicio de materializar en proyectos sus propias iniciativas en el sector industrial.

La CAF está particularmente interesada en la promoción y el financiamiento de proyectos del sector agrícola y la agroindustria, dado el agudo déficit de la producción de insumos y alimentos de la Subregión, y busca poder combinar con otros organismos internacionales

una acción de gran envergadura en este campo.

A la Corporación le interesa promover proyectos subregionales en materia de transporte marítimo, aéreo, comunicaciones, etc. Atiende proyectos de infraestructura en los aspectos de gestión y además colabora en el financiamiento de obras menores, pero de alto interés común para dos o más países o que complementen proyectos industriales de integración. De otro lado, ha iniciado una acción que busca mejorar la situación de la Subregión en materia tecnológica, con base en los estudios que sobre el tema está realizando la Junta de Acuerdo de Cartagena.

Los proyectos de interés para la CAF pueden tener origen en las Decisiones específicas de la Comisión del Acuerdo de Cartagena, o surgir de ideas e iniciativas de los gobiernos de los Países Miembros, o de las empresas nacionales o multinacionales y resultan también de estudios y trabajos previos que la Corporación realiza de sus propias iniciativas.

Los criterios para la selección de proyectos son, entre otros, amplitud geográfica del proyecto, escala económica, impacto económico, significación social, adelanto tecnológico que representa, grado de maduración del proyecto, contribución al desarrollo armónico y equilibrado del área y justificación técnica.

Las condiciones financieras de los créditos varían según se trate de operaciones de preinversión, asistencia técnica o ejecución de proyectos. El monto de las operaciones que efectúa tiene límites mínimos y depende de la naturaleza del proyecto. Las tasas de operación son fijadas periódicamente por el Directorio y se cobra una comisión sobre el saldo no utilizado del préstamo. Los plazos de amortización fluctúan entre seis y quince años que incluyen un periodo de gracia que se determina en cada caso.

La CAF ha negociado con gobiernos e instituciones financieras del mundo varios créditos en forma de líneas globales, préstamos específicos y otras modalidades de financiamiento, habiendo obtenido por ese medio un volumen de recursos muy importante hasta la fecha. En este sentido, el criterio es no depender únicamente de las fuentes tradicionales de financiamiento, sino también, el de recurrir al financiamiento proveniente del ahorro interno y externo, lo que determina la necesidad de tener acceso a los distintos mercados de capital dentro y fuera de la Subregión.

El Directorio determina periodicamente las necesidades de financiamiento de la Corporación y autoriza las gestiones de captación de recursos, mediante la obtención de préstamos, líneas de crédito, crédito de proveedores, emisión de bonos "debentures", certificados de participación y las demás formas usuales de financiamiento que le están permitidas a la CAF.

Acción de la Corporación Andina de Fomento (CAF) Relacionada con Chile

I. AYUDA FINANCIERA A ENTIDADES O EMPRESAS CHILENAS

Con el claro objetivo de impulsar el proceso de integración subregional, la Corporación Andina de Fomento (CAF) inició formalmente sus actividades en Junio de 1970.

Desde dicha fecha a esta parte, la CAF ha concedido nueve préstamos a entidades o empresas chilenas por un monto de US$ 18.085.000 según el detalle que más abajo se indica, de los cuales se encuentran formalizados cuatro hasta por la suma de US$ 12.515.000 y cinco en vías de formalizarse hasta por US$ 5.570.000.

A. Préstamos formalizados

1. Beneficiario: CORFO.
   Monto: US$ 195.000.
   Objetivo: Estudios de mercado y de preinversión de proyectos metalmecánicos asignados a Chile.
   Fecha de otorgamiento: julio de 1973 (C. E. II).

2. Beneficiario: Fábrica Nacional de Máquinas Herramientas Ltda. (FANAMHE).
   Monto: US$ 2.020.000.
   Objetivo: Estudio de mercado (30.000 dólares) e instalación de una fábrica de tornos y fresadoras.
   Fecha de otorgamiento: diciembre de 1973 (D. IX).

3. Beneficiario: Línea Aérea Nacional LAN-CHILE.
   Monto: US$ 8.500.000
   Objetivo: Arrendamiento de una aeronave B-707 por un período no inferior de 10 años, con opción de com-

pra al término de dicho plazo.
Fecha de otorgamiento: Diciembre de 1973 (D. IX).

4. Beneficiario: CORESA S.A., Unidades y Complementos de Refrigeración.
Monto: US$ 1.800.000
Objetivo: Adquisición del equipo necesario para elaborar partes y piezas (kits) para motocompresores herméticos para refrigeración, de potencia ferior a 1/2 H.P.
Fecha de otorgamiento: Abril de 1974 (D. X).

B. Préstamos en vías de formalizarse

1. Beneficiario: CORFO.
Monto: US$ 2.960.000.
Objetivo: Construcción de una fábrica de alambres esmaltados.
Fecha de otorgamiento: julio de 1973 (C. E. II).

2. Beneficiario: Industrias Electrónicas CONDENSA S.A.
Monto: US$ 35.000.
Objetivo: Estudio de mercado y factibilidad de una planta productora de envases de aluminio por extrusión para aerosoles.
Fecha de otorgamiento: Agosto de 1974 (D. XI).

3. Beneficiario: Sigdo Koppers S.A., Emp. de Ingeniería y Construcción.
Monto: US$ 25.000.
Objetivo: Financiamiento de los estudios de mercado y factibilidad de una planta productora de proteína vegetal texturizada.
Fecha de otorgamiento: Octubre de 1974 (C. E. VI).

4. Beneficiario: Fábrica de Envases de Papel de Aluminio S.A. "ALUSA".
Monto: US$ 550.000.
Objetivo: Ampliación planta fábrica de envases.
Fecha de otorgamiento: Diciembre de 1974 (D. XII).

5. Beneficiario: Viña Undurraga S.A.
Monto: US$ 2.000.000.
Objetivo: Ampliación capacidad añejamiento y embotellamiento de su planta.
Fecha de otorgamiento: Diciembre de 1974 (D. XII).

Por otra parte se encuentran en proceso de estudio y evaluación en la CAF las siguientes solicitudes de financiamiento:
— Estudio de mercado para mitílides.
— Identificación oportunidades de exportación a la Subregión Andina de industrias alimentarias.

II. SISTEMA ANDINO DE FINANCIAMIENTO DEL COMERCIO

En la Reunión XI del Directorio de CAF, celebrada en agosto ppdo., se resolvió establecer, dentro de la organización administrativa de CAF y en el área de sus operaciones financieras, un Sistema Andino de Financiamiento del Comercio, como mecanismo de apoyo a las exportaciones de los países miembros. Dicho sistema es complementario de los sistemas nacionales e internacionales de financiamiento. Su gestión, a nivel nacional, debe ser coordinada con la cooperación de los organismos nacionales competentes que designen los países miembros y, a nivel subregional, por la CAF.

El sistema está orientado a financiar primordialmente el comercio intra-subregional, pudiendo atender las exportaciones hacia terceros países, siempre que la disponibilidad y naturaleza de los recursos lo permitan.

Las modalidades de operación del sistema están orientadas a permitir a los exportadores de los países miembros ofrecer sus productos en la subregión, en condiciones financieras de competencia con las de terceros países.

El sistema podrá financiar exportaciones (proceso de post-embarque y para Ecuador y Bolivia además pre-embarque), promoción de exportaciones y descontar o refinanciar las operaciones que hubieran atendido inicialmente los organismos nacionales competentes. Los montos de este financiamiento pueden llegar hasta el 90 % del valor FOB de las operaciones a largo plazo (hasta 10 años) y hasta el 85 % para las de corto (hasta 180 días) y mediano plazo (hasta 5 años). Si se utilizan medios de transporte y compañías de seguro de algún país miembro, los porcentajes indicados se aplicarán sobre el valor CIF. Asimismo cuando se trate de exportaciones originarias de Bolivia o el Ecuador, el financiamiento podrá ser hasta por el 100 % del valor FOB o del CIF.

HACIA LA EMPRESA MULTINACIONAL ANDINA

Por primera vez, un grupo de naciones adoptará un instrumento común que será el agente básico para asociar iniciativas, espíritu comercial y capitales en un esfuerzo conjunto de creación de las industrias más completas y de mayor alcance.

POR JULIO E. MOLINA

APERTURA AL TEMA

La Empresa Multinacional es aquella formada mediante los aportes de inversionistas de dos o más países del Pacto Andino, que no sumen no menos del 60 % del capital de la empresa.

Esta mayoría subregional de capital debe reflejarse en la dirección técnica, financiera, administrativa y comercial de la compañía, cuando su domicilio esté situado en el territorio de uno de los países de la subregión andina. La empresa debe tener aportes de capital de propiedad de inversionistas nacionales de dos o más países andinos; su objeto social debe ser el interés subregional y ajustarse a las condiciones y modalidades establecidas en los programas sectoriales de desarrollo industrial, proyectos de infraestructura, programas de racionalización de la producción, de industrias existentes y programas conjuntos de desarrollo agropecuario.

Además, la Comisión —órgano político del Pacto Andino—, a propuesta de la Junta (órgano técnico), podrá declarar la conveniencia de constituir empresas multinacionales para la ejecución o desarrollo de proyectos de interés subregional relativos a la producción de bienes o servicios, distintos a los programas sectoriales de desarrollo industrial de racionalización de la producción, y del sector agropecuario.

IMPORTANCIA

El régimen de la Empresa Multinacional (Decisión 46 de la Comisión Andina), puede representar, en la medida e intensidad que lo usen los países, un instrumento especialmente importante para el proceso de integración. Su virtud fundamental consiste en colocar bajo una dirección común y centralizada, actividades económicas, que se realicen simultáneamente en dos o más países del Pacto.

La participación conjunta de inversionistas andinos de dos o más países en el capital y en el control de la empresa, fortalecerá las relaciones subregionales y afianzará el proceso integracionista. La responsabilidad de producir en términos competitivos y de eficiencia, será compartida por quienes participen en la empresa.

El régimen significa, por otro lado, el primer paso hacia la circulación de capitales en el mercado andino, sujetos en esta etapa a las reglas, que dentro de la empresa multinacional, garantizan a todos los países andinos el fiel cumplimiento de los objetivos y mecanismos del Pacto Andino.

El procedimiento aprobado adopta una estructura jurídica común, a los miembros; es decir, Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Perú y Venezuela, cuyo objetivo es eliminar las dificultades jurídicas y económicas que impedían a una empresa operar eficientemente fuera de su territorio. En otras palabras, complementa la ampliación del mercado con la apertura del espacio jurídico.

La Empresa Multinacional Andina, tal como ha sido concebida, es la respuesta de estos seis países a las necesidades del mundo moderno de concentración de las actividades empresariales, como requisito para enfrentar los desafíos de la producción. Asimismo de tecnología y de comercialización internacional.

FINES, REQUISITOS Y VENTAJAS

El "Régimen uniforme de la empresa multinacional y reglamento aplicable al capital subregional" constituye un paso decisivo hacia la armonización de políticas económicas y la coordinación de los planes de desarrollo previsto por el Acuerdo de Cartagena. La instalación y funcionamiento de la Empresa Multinacional, contemplada en la Decisión Nº 46, persi-

gue las siguientes finalidades:

Contribuir al perfeccionamiento del proceso de integración económica previsto en el Acuerdo mediante el fortalecimiento de los vínculos entre los países miembros, cumplir el principio de desarrollo equilibrado y armónico; ayudar a la distribución equitativa de los beneficios de la integración y a la reducción de las diferencias de desarrollo existentes entre los seis países; fortalecer la capacidad empresarial andina para el mejor aprovechamiento del mercado ampliado; utilizar los recursos del Area en forma adecuada y eficaz; canalizar el ahorro subregional hacia los sectores productivos considerados prioritarios y aprovechar el mercado andino.

Otros de los objetivos son: facilitar la programación subregional y la ejecución de proyectos de beneficio de la zona cuyo costo, magnitud o complejidad tecnológica impidan su realización por un solo país miembro; posibilitar el uso de tecnologías avanzadas en los diferentes campos en desarrollo, en sus actividades; fortalecer la capacidad negociadora de la subregión para adquirir tecnología externa; contribuir a la generación de fuentes de ocupación; facilitar el acceso a los mercados internacionales de capital y a los organismos internacionales de financiamiento, y capacitar a la subregión para competir en los mercados externos.

La participación de inversionistas extranjeros en la empresa multinacional no podrá ser superior al 40 % del capital. Dentro de este límite, corresponderá a cada gobierno determinar el máximo de inversión extranjera en el capital de las empresas multinacionales que establezcan domicilio principal en su territorio. Por otro lado, la participación de los inversionistas nacionales de cada país miembro en el capital de esa compañía no podrá ser inferior al 15 % de la participación subregional total.

Al constituirse, las empresas multinacionales lo hará en forma de sociedades anónimas, agregando a su denominación o razón social, los términos "empresa multinacional".

El capital de la empresa estará representado por acciones nominada y expresadas en la moneda del país del domicilio principal de la misma. Se regirán por su estatuto social y por el régimen establecido por la Decisión Nº 46.

La vigilancia y fiscalización de las empresas multinacionales la ejercerán las Superintendencias de Sociedades Anónimas, de compañías u organismos similares de los países donde aquellas actúen, sin perjuicio de la que ejerzan otros organismos nacionales competentes.

TRATAMIENTO

Los productos que ofrezcan las empresas multinacionales gozarán de las ventajas derivadas del programa de Liberación Aduanera del Pacto Andino; tendrán un trato no menos favorable al establecido para las empresas nacionales en materia de preferencias para las adquisiciones de bienes o servicios por el Estado. Estas empresas no requerirán autorización para reinvertir sus utilidades y los inversionistas no están sujetos a la obligación determinada por la Decisión 24, de transferir sus acciones, participaciones y derechos a inversionistas nacionales del país donde opera. Asimismo, tendrán acceso al crédito interno y gozarán de otras ventajas.

El domicilio principal de la empresa multinacional estará ubicado en el país miembro donde desarrolle su actividad principal y será la sede del Directorio y Gerencia General.

Finalmente en cuanto a la participación de la Corporación Andina de Fomento —órgano financiero y promotor del Pacto Andino—, en las empresas multinacionales, la Decisión Nº 46 precisa que los aportes de la CAF, se computarán como cualquier país miembro para los efectos de completar el porcentaje mínimo de participación de los inversionistas nacionales.

POR QUE COMPRAR ACCIONES EN EL MERCADO BURSATIL

JORGE MARTI BERTHELON
Profesor de Economía y Marketing del INCONOCT Nº 1.

En la actualidad el hombre común tiene en su mente la preocupación de lograr que sus ahorros mantengan el valor adquisitivo para que ellos no sean deteriorados por el proceso inflacionario que aún nos afecta y obtener además de una renta, otros beneficios marginales que le permitan satisfacer necesidades propias de nuestra época. Prototipo de este sistema lo constituye el Sinap en el cual se otorga un reajuste a las inversiones, se obtiene una renta y además permite formar un fondo de ahorro previo que le permite adquirir una vivienda tipo DFL 2 o similar; lógicamente que todas estas condiciones están supeditadas a la restricción del factor de liquidez de la inversión, ya que para que ella cumpla sus funciones con el máximo de optimización para el ahorrante, debe dejarse estancada durante plazos bastante prolongados y además, renunciar a la administración de su propia inversión.

Por esta razón, una simple pregunta como la que hemos enunciado en el título de este breve trabajo, nos obliga a meditar en forma mucho más profunda y no emitir juicios simples.

Los precios de las acciones se ven siempre afectados por los más variados factores, que presionan nuestro mundo económico y financiero y que determinan el comportamiento de los consumidores, de este producto denominado "acción de sociedad anónima"; esto implica que estos instrumentos financieros pueden subir, bajar o mantenerse, en porcentajes muy variables.

Existen dos factores que nos interesa abordar para poder contestar a esta pregunta. Ellos son: a) Factores del mercado en general, y b) Factores individuales. Hablar de los factores que afectan al mercado en general es motivo de realizar una amplia crónica que llenaría muchas páginas y cuyos principales elementos se encuentran ya detallados en artículos presentados en el ejemplar Nº 1 de nuestra revista.

Entre los factores que afectan al individuo, es decir, aquellos que definen la actitud del público en relación a las acciones (oferta versus demanda en momentos determinados del tiempo) podemos efectuar una clasificación en dos grupos básicos: a) De tipo especulativo (constituido por elementos técnicos, de manipulación y psicológicos) y b) de inversión.

Sin restarle importancia a los catalogados en el punto a) del párrafo anterior creemos que es de mayor importancia, tratar de resolver la interrogante relacionada con los factores de inversión; primero encontramos que podemos subdividirlos en: I) Factores de valor futuro y II) Factores de valor intrínseco.

Entre los elementos que constituyen los factores de valor futuro podemos señalar los siguientes:

a) Calidad de la Administración: generalmente las sociedades anónimas están administradas por personas de gran prestigio personal y de eficacia financiera; lo cual le da la seguridad al inversionista que los ahorros que ha concentrado en acciones están seguros; por otra parte existen disposiciones estatutarias y reglamentarias que exigen a estos administradores el cumplimiento de determinadas normas. Este es un elemento que es necesario tener presente con relación a otros tipos de inversión.

b) Condiciones de competencia y perspectivas; la sociedad anónima, en la generalidad de los casos es una empresa netamente privada y por lo tanto ella debe entrar en competencia con otras compañías que tienen productos similares; esto es un factor que debe tenerse presente, ya que cuando existe una industria que tiene procedimientos manufactureros y financieros que le permiten tener bajos costos, también existe la posibilidad de que obtenga mayores ganancias; en la actualidad las perspectivas que tiene nuestro comercio y la industria son prácticamente ilimitadas; ello no será a corto plazo, pero la factibilidad de registrar buenas ventas para un futuro próximo (mediano plazo) son muy promisorias.

c) Posibilidad de variaciones en volúmenes

de producción, ventas, precios y costos: los elementos ya enunciados en los puntos anteriores dan la factibilidad que estos elementos representativos de la actividad empresarial y que determinan a su vez el monto de las utilidades, puedan alterarse a través del tiempo; en estos momentos estas probabilidades son positivas, ya que el país necesita de mayores ingresos, tanto del sector nacional (o interno) como del externo (comercio exterior); las empresas para poder mantener su preponderancia dentro del contexto nacional deberán obligatoriamente aumentar su producción, sus ventas y rebajar sus costos; esto implicará de hecho un menor costo de explotación y de administración, es decir, existen grandes posibilidades de que en el mediano plazo se materialicen excelentes utilidades. Este es un factor que debe tenerse presente, para decidirse a comprar acciones, pero en el momento actual y no más adelante, cuando el precio de las acciones haya experimentado alzas muy importantes.

Como es fácil apreciar, los factores de valor futuro indican claramente que es recomendable arriesgar dinero en instrumentos financieros representativos de propiedad, que den renta variable y que en un futuro no lejano, no sólo hayan mantenido el valor real de la inversión, sino que tengan la posibilidad de incrementarlo; el único instrumento financiero que cumple con estas condiciones, es la acción de sociedad anónima.

Entre los factores de valor intrínseco de las acciones de sociedades anónimas podemos señalar los siguientes:

a) Dividendos: la rentabilidad de las acciones está representada por el pago de una cantidad de dinero y que es conocida como "dividendo". Ella es variable, es decir, puede experimentar variaciones a través del tiempo; este dividendo en concordancia con el precio de la inversión (valor unitario) es lo que se conoce como rentabilidad. La estructura de otros tipos de inversión, se diferencia con la de las acciones de sociedades anónimas; las pimeras son de renta fija, en cambio las segundas registran variaciones; por esta razón desde el punto de conveniencia para el inversionista, es más aconsejable adquirir valores de renta variable.

b) Utilidades: la empresa privada tiene por norma fundamental obtener una ganancia derivada del resultado de sus actividades; esto trae consigo que cada acción (parte representativa del capital) tiene derecho a ella. Toda administración empresarial trata de obtener, en todo momento, mayores utilidades, lo cual va en un mayor beneficio del tenedor de las acciones, por cuanto de su volumen dependerá el dividendo y la posibilidad de registrar nuevas ampliaciones de la industria o de la entidad comercial. Las utilidades obtenidas por el sistema de renta fija, son de propiedad de las instituciones financieras que administran los fondos de terceros y en caso alguno de las personas que han colocado sus dineros en ellas; en cambio, como ya dijimos, en el caso de la sociedad anónima, las utilidades son de propiedad de los accionistas; la recomendación para comprar acciones, es obvia.

c) Naturaleza de los Activos: la sociedad anónima tiene tres tipos de Activos: I) Existencias (materias primas, productos en fase de elaboración y productos terminados); estos elementos son los que permiten que la empresa pueda "vender" y obtener "utilidades" a través del tiempo; II) Activos representativos de numerario (deudas en cuenta corriente, documentos y dinero en efectivo) y III) Activos fijos (Plantas industriales, edificios, inversiones, etc); a todos estos tipos de Activos tiene derecho el tenedor de acciones, ya que los Fondos Patrimoniales están invertidos en ellos y por lo tanto mientras mejores sean ellos desde el punto de vista de calidad, mejores serán las seguridades que tendrá el accionista.

d) Estructura de los Fondos Patrimoniales: es muy generalizado el concepto que el tenedor de las acciones es solamente dueño del capital social de una empresa; este es un grave error, por cuanto el accionista no sólo es dueño del capital, sino que también tiene el título de propiedad (indirectamente) de todos los fondos de reserva que tenga la sociedad, cualquiera haya sido la forma en que ellos fueron generados; el Capital Social está en función a un valor nominal, vale decir, al valor que un Decreto le ha fijado a cada acción, pero el Capital Patrimonial está en función al Valor de Libro, el cual incluye una estructura un tanto complicada y dada, en líneas generales por la fórmula: Patrimonio = Activos — Pasivos.

En suma el valor comercial de una acción, no sólo está reflejando el capital social, sino que muchas otras partidas, las cuales en función a movimientos contables pueden ser pasadas a capital, emitiendo nuevas acciones o elevando el valor nominal. Los fondos patrimoniales van aumentando a través del tiempo, lo cual es altamente favorable para el adquirente de acciones de sociedades anónimas; en cambio el tenedor de un instrumento de renta fija, sólo es dueño del capital real que ha invertido (capital inicial más reajustes y renta).

e) Fuentes externas para obtener fondos: la sociedad anónima tiene dos procedimientos para obtener dinero fresco; uno en base a fondos generados por la propia empresa (capitalización de utilidades) y el segundo en base a la obtención de capital de personas extrañas a la empresa; este último método tiene gran importancia para el tenedor de acciones, por cuanto uno de los sistemas a emplearse, incluye el pedir dinero al público, ya sea emitiendo obligaciones (bonos reajustables y debentures). En suma, se puede incrementar el capital de explotación empleando al propio mercado de capitales. Este sistema, en uso en la mayor parte de los países de economía li-

bre, le permite tener una gran agilidad financiera a la empresa; en nuestro país, hay que acostumbrar a los empresarios a utilizarlo en forma más frecuente y efectiva.

El tenedor de acciones, o accionista, tiene el derecho a través de las Juntas Ordinarias y Extraordinarias a emitir su voto y opinión, para aprobar o rechazar estos actos financieros, lo cual no sucede en otras instituciones, lo cual da una gran ventaja a la sociedad anónima.

El Indice de precios de las acciones (IGPA) ha estado registrando avances en forma importante (alrededor de 490 puntos, en los primeros días de enero de 1975), pero el impacto inflacionario ha determinado, en algunos momentos, que el crecimiento del IPC supere levemente al respectivo del IGPA, aun cuando en algunos casos en particular muchas acciones de sociedades anónimas han anotado avances muy superiores a dicho corrector financiero. Esta situación no debe preocupar al tenedor de acciones ya que él debe operar con criterio de un inversionista a mediano y largo plazo para obtener resultados realmente positivos.

La gran ventaja del tenedor de acciones es la liquidez de sus inversiones, ya que él puede comprar y vender con gran rapidez y que le permite aprovechar esta cualidad de las acciones, para diversificar su cartera de inversiones, o bien hacerla muy variable, aprovechando las alzas y bajas del mercado en particular pero jamás en general.

Las Sociedades Anónimas durante 1973 no mostraron una política muy definida en lo que respecta al pago de dividendos, característica que se mantuvo durante parte de 1974; las causas las hemos explicado en el análisis del mercado que publicamos en otro artículo de esta revista y que no son del caso volver a señalar; pero prácticamente en los últimos meses, esta política ha sido ya más definida y los cierres de registros han abundado en la prensa y en los boletines de la Bolsa de Comercio; esta política se irá definiendo gradualmente a medida que las empresas comiencen a presentar balances en donde la estabilidad financiera sea más acentuada. Este es un factor que debe tenerse muy presente, ya que le permitirá al inversionista actuar con un criterio selectivo y de corte empresarial (mayor riesgo, pero también mayor utilidad) en vez de limitarse a actuar como un mero prestamista, que se contenta con percibir un reajuste y una renta fija.

Observando el mercado bursátil, ya en forma un tanto más sofisticada estimamos que el problema puede resolverse en parte mediante la aplicación del marketing, aun cuando debe reconocerse que ello no constituye toda la solución, sino que un medio destinado a resolver determinadas incógnitas que caracterizan al actual inversionista. Sería muy interesante poder enfrentar al hombre de la calle a las interrogantes de qué opina él de la "inversión ideal", qué opina de la sociedad anónima, qué sabe de la actividad bursátil y en base a sus respuestas planificar una política de difusión de lo que es realmente la Bolsa de Comercio, la empresa privada y hacer llegar —por los medios más expeditos hasta el público— este producto llamado "acción".

Estimo que las "acciones" tienen ventajas competitivas bastante grandes respecto de otros tipos de instrumentos financieros, lo cual permitiría venderlas con gran facilidad; pero también es necesario reconocer que hay que destruir algunos "mitos" derivados de experiencias pasadas, ya que ellos pueden estar afectando el comportamiento de los ahorrantes; podríamos pensar que uno de estos problemas se deriva del hecho que en el pasado muchas personas compraron acciones de sociedades anónimas, que más tarde fueron consideradas por el público, como una verdadera estafa. Al analizar este problema debe considerarse que estas ventas fueron efectuadas por personas ajenas a las entidades bursátiles oficiales, pero lamentablemente el público ahorrante las ha involucrado con la propia Bolsa de Comercio y aún mantienen un factor de desconfianza en la bondad del producto "acción". Por esta razón las instituciones bursátiles deben profundizar su acción informativa, dando a conocer sus verdaderas actividades y clarificando en todo aspecto las inversiones que en ellas se transen oficialmente. También podría estar afectando en el mercado bursátil, el hecho un tanto frecuente en ciertos círculos y que se refiere a la actividad bursátil de aquellas personas que desean obtener ganancias a muy corto plazo en base a compraventas de corte especulativo: no debe olvidarse que cuando nuestro mercado bursátil está en alza y los papeles suben en porcentajes superiores al dos o tres por ciento, se pueden apreciar muchas caras sonrientes y se observa de inmediato un incremento en la clientela: esta es una actividad que no puede controlarse o reprimirse, ya que podría formarse un factor distorsionador del mercado bursátil: en cambio cuando la plaza bursátil baja o se estagna la situación es distinta, y lamentablemente muchos clientes culpan del fracaso de su inversión, al Corredor de Bolsa, en circunstancias que este profesional se ha limitado a cumplir una orden de compra: estas reacciones emocionales deben ser corregidas, educando al público inversionista.

Las líneas anteriores están reflejando los argumentos necesarios para que el ahorrante adquiera acciones de sociedades anónimas, siempre y cuando cuenten con el asesoramiento de un Corredor de Bolsa, quien es la única persona que los puede orientar leal y desinteresadamente.

VALORES DE LIBRO DE UNA MUESTRA DE ACCIONES AL 31 DICIEMBRE DE 1974

Sociedad	Balance	Valor de Libro Estimado (E°)	Cotización al 30 Dic. 1974
Carozzi	Dic. 73	176,82	E° 50.00
Renta Urbana	Jun. 74	35,71	90.00
Cementos Bio-Bio	Dic. 73	728,37	400.00
Lefersa	Dic. 73	57,23	12.00
Inversiones San Fernando	Dic. 73	90,00	260.00
Dimacofi	Dic. 73	167,57	70.00
Seg. Marítima	Jun. 74	62,20	10.00
Minera Merceditas	Dic. 73	9,13	6.00
Seg. Israelita	Jun. 74	805,00	5.00
Distribuidora Talca	Dic. 73	10,79	6.00
Concha y Toro	Jun. 74	423,19	210.00
La Rosa Sofruco	Jun. 74	194,15	200.00
Elecmetal	Jun. 72	179,36	300.00
Coia	Dic. 73	42,87	90.00
Cristalerías de Chile	Dic. 73	100,20	52.00
Pesquera Eperva	Dic. 73	173,03	265.00
Maderas Cholguán	Jun. 73	87,51	53.00
Papeles y Cartones	Jun. 74	632,80	260.00
Chilemar	Dic. 73	116,75	90.00
Pesquera Indo	Dic. 73	135,56	190.00
Vapores	Jun. 74	300,53	275.00
Volcán	Jun. 73	55,08	50.00
CIC	Jun. 74	633,72	85.00
Mademsa	Dic. 73	185,20	70.00
Pizarreño	Jun. 74	243.09	125.00

La Bolsa de Comercio, con el objeto de orientar a los inversionistas irá confeccionando mensualmente una tabla con los valores de libro de las acciones y comparándola con el precio de cierre del mes anterior.

La columna balance, indica el ejercicio financiero que ha servido al DEEC de la Bolsa de Comercio para efectuar la correspondiente estimación del Valor de Libro.

PROTECCION DE LAS MINORIAS O LA NECESIDAD DE UNA NUEVA SOCIEDAD ANONIMA

JORGE MARTI BERTHELON
Ing. Analista del Depto. de Estudios Económicos de la Bolsa de Comercio.

En numerosas oportunidades hemos escuchado en diversos círculos que la sociedad anónima, está estructurada para proteger exclusivamente a los grandes tenedores de acciones, dejando a los medianos y pequeños accionistas librados a su suerte, es decir, destinados a recibir un dividendo que funciona en concordancia a diversos criterios, pero que en la mayoría de los casos está en función de la posición de Caja de la sociedad y de la defensa de un coeficiente de liquidez que asegure el máximo de tranquilidad financiera a los sectores administrativos de la empresa.

Para entender el problema es necesario efectuar algunas definiciones respecto de lo que entendemos por accionistas de diversos tamaños y de los variados objetivos que impelen a estas personas para mantener una cartera de inversiones en su poder.

De acuerdo al número de acciones que posee una persona en una misma sociedad y su valor de mercado podemos clasificarla dentro de uno de los siguientes estratos: a) pequeños accionistas; b) medianos accionistas y c) grandes accionistas.

Los primeros señalados incluyen a las personas, naturales o jurídicas, que poseen un número reducido de acciones y que cumplan las siguientes condiciones básicas:

I) Que el número de acciones que poseen no representen más allá de un 0,01 por ciento del total de acciones emitidas

II) Que el valor de mercado de dichas acciones no sobrepase los 5 sueldos vitales mensuales (E° 135.000 para el caso actual).

Para una mayor comprensión del problema hemos confeccionado una tabla de tenencia máxima de acciones en función de estas dos variables y que comprende el anexo A) del presente trabajo. No obstante lo anterior deberíamos excluir de esta clasificación a las acciones pertenecientes a empresas como la Bolsa de Comercio, Club Hípico, Club de Polo, Sporting Club y otras similares.

Su tenencia está ligada, por lo general, a sobrantes de propiedad anterior por efectos de una venta, un simple regalo recibido de otra persona, lotes resultantes del reparto de acciones en una herencia o sencillamente la compra de un pequeño lote en el mercado. Normalmente su tenedor no les da gran importancia a no ser que muestre un comportamiento ligado a la formación de un paquete, a fin de incrementar su renta para un futuro relativamente lejano.

Como mediano accionista debe considerarse a la persona que posee como límite inferior, una unidad más que el límite que hemos considerado como máximo para el pequeño accionista y que su tenencia más alta esté determinada por las siguientes condiciones básicas:

I) Que el número de acciones que poseen no represente más del 0,05 por ciento del total de acciones en circulación o emitidas.

II) Que el valor de mercado de dichas acciones no sobrepase los 100 sueldos vitales mensuales (E° 2.700.000 para el caso actual).

Por lo general el interés de los accionistas medianos es mantener una cartera de inversiones diversificada en varias empresas, de acuerdo a sus posibilidades de ahorro y deseo de inversión. La preocupación primordial de este sujeto económico es mantener una inversión que le produzca una renta relativamente periódica y que además se incremente en valor real; el accionista mediano también forma estas carteras para reunir una determinada cantidad de dinero que luego empleará en cumplir algún objetivo predeterminado.

De acuerdo a sus propios objetivos este sujeto económico muestra gran preocupación porque la empresa le pague buenos dividendos o bien le entregue acciones liberadas, las que combinadas con la trayectoria de los precios en el mercado le permiten mantener o incrementar el valor real de sus inversiones. En muchas oportunidades es un ahorrante sistemático y aprovecha los dividendos para reinvertirlos.

El accionista mediano rara vez emplea sus acciones para efectuar operaciones especulativas, por cuanto el monto de ellas sólo le

permite obtener ganancias a largo plazo y después de una acumulación de acciones a través del tiempo; es frecuente que en estos casos emplea el sistema para cambiar inversiones por otras que le den mayor garantía y que en esos momentos sean de mayor actualidad en el mercado bursátil.

El gran accionista es aquel que tiene un paquete de importancia dentro de la empresa y cuyo valor de mercado supera los 100 sueldos vitales mensuales. Por lo general busca dos objetivos básicos: uno es netamente de carácter especulativo por cuanto el monto de su inversión individual le permite obtener una ganancia en numerario, de importancia; el segundo objetivo está dado por el hecho de lograr otras ventajas de carácter primario, desde el punto de vista del concepto "ahorro-inversión"; entre ellas podemos señalar las siguientes: a) lograr ser elegido Director de una sociedad anónima en particular, o bien si las circunstancias lo permiten, tomar el control de ella, eligiendo a otros directores; b) mantener una cartera de inversiones de importancia como es el caso típico de las Compañías de Seguros, Fondos Mutuos y sociedades de inversión mobiliaria; c) convertir a una sociedad anónima en una subsidiaria a fin de lograr ventajas en el costo de sus productos; d) formar un sistema de "holding" que le permita a un grupo financiero controlar una gama de la actividad nacional, y e) formar un conglomerado de empresas que integren una actividad industrial, tanto en el aspecto vertical como en el horizontal.

Países como los Estados Unidos de América, Brasil y muchos de Europa Occidental detectaron este problema y dictaron leyes tendientes a corregir las diferentes deficiencias que presentaba su legislación; ellas difieren en muchos aspectos, pero en todo momento la nueva ley trató de defender al accionista que por su tamaño económico y financiero no lograba, mediante la emisión de su voto o del conocimiento exacto de la situación de la empresa, defender sus intereses personales, lo cual lo protegía de los grandes tenedores de acciones, que en determinados momentos podrían ocultar información que dañara sus propios intereses.

Como las frases anteriores pueden inducirnos a pensar que estas situaciones permiten, que grupos financieros realicen actos reñidos con la ética empresarial, iremos analizando aquellos puntos que realmente nos interesa destacar y que justifiquen la dictación de un Estatuto legal que proteja a las minorías de las sociedades anónimas.

I. CONCENTRACION DEL CAPITAL EN POCAS MANOS

Existen numerosas empresas, organizadas bajo el régimen de sociedades anónimas, que tienen un número reducido de accionistas, en cifras que podemos estimar inferiores a las cien personas y en donde un grupo de ellas posee un porcentaje del capital emitido superior al 80 por ciento. De esta forma se aseguran del control absoluto de la empresa; controlan el pago de dividendos y se aseguran de ocupar además cargos claves de la sociedad. Esta situación va en desmedro de los pocos pequeños accionistas existentes.

Este tipo de sociedad anónima es de corte familiar y que generalmente ha sido organizada como sociedad anónima para lograr ventajas tributarias en un momento determinado; para corregir esta anomalía sería necesario dictar las siguientes disposiciones básicas:

a) Toda sociedad anónima con más de tres años de funcionamiento, debería tener como mínimo 100 accionistas; cifra que se elevaría a 1.000 personas al cabo de los diez años de vida. Para estimular esta distribución del capital en el máximo de personas, se podría establecer un sistema de créditos tributarios en favor de la sociedad anónima que poseyese más de 10.000 accionistas. Este sistema podría hacerse más sofisticado, estableciendo una escala de acuerdo al número de personas-accionistas.

La lógica nos dice, que en una sociedad anónima con más de diez mil accionistas, es casi imposible que exista una concentración del capital muy acentuada y sería de hecho un medio eficaz para que las minorías pudiesen defenderse por sí solas.

b) Determinar en la nueva legislación sobre sociedades anónimas que ninguna persona natural pueda poseer en forma individual más del 5 % del capital en circulación, ni más del 20 %, considerando sus familiares directos. En el caso de personas jurídicas este porcentaje no podrá ser superior al 30 por ciento.

Esta medida que en los primeros momentos pueda aparecer como arbitraria y en contra de los principios elementales de libre comercio, ya ha sido puesta en práctica por el actual gobierno al reformar la Ley General de Bancos en lo que respecta a la propiedad de las instituciones bancarias.

Por otra parte es necesario comprender que de esta forma la sociedad anónima de tipo familiar que aún perdura en nuestro medio empresarial y que fuera concebida dentro de los marcos de una sociedad anónima estagnada, lograría transformarse en una moderna corporación, en constante llamado al crédito público para el financiamiento de sus proyectos de expansión, modernización o de formación de capital de trabajo; entendiéndose como crédito público al contexto global del mercado de capitales, de los inversionistas privados, pero con exclusión del sistema bancario comercial.

II. RENTABILIDAD MINIMA DE LAS INVERSIONES

Nuestra experiencia diaria derivada del contacto estrecho que tenemos con el público inversionista, nos ha permitido detectar que existe una gran disconformidad, por parte de los accionistas, en el sentido que las sociedades anónimas chilenas proporcionan una renta insuficiente y en numerosos casos, que ella es nula; comprendemos este problema con bastante claridad, ya que los precios de las acciones suben el mercado bursátil en función de los beneficios que ellas paguen o entreguen beneficios a sus dueños.

Durante el año pasado, de las 350 sociedades inscritas en el mercado bursátil, solamente 122 de ellas pagaron dividendos en dinero a sus accionistas, lo cual representa un 34,85 por ciento; queda por lo tanto un total de 228 sociedades anónimas (65,15 %) que no pagaron dividendos en dinero, cifra que es bastante alta. No obstante, es menester reconocer que en muchos casos, las sociedades pagaron un dividendo muy superior al capital emitido por la sociedad; ejemplo de ello, lo constituye Eperva que con un capital de 50 millones de escudos, pagó un monto total en dividendos de E° 1.698.980.000.

Como contrapartida a los argumentos de los accionistas, la empresa replica que las condiciones financieras y económicas de ellas, en medio de un proceso inflacionario le implica el tener que contar con el máximo de recursos financieros para poder subsistir como entidad económica.

Ambas premisas tienen un fondo de verdad y la lógica nos dice que el interés de ambas partes debe conjugarse, a fin de que el accionista perciba una renta justa y satisfactoria, pero sin que ello signifique poner en peligrosa situación la liquidez de la sociedad anónima.

En nuestra legislación vigente (DFL. 251 de mayo de 1931) existen disposiciones que establecen la obligación para que toda sociedad anónima pague un dividendo mínimo, equivalente al 30 por ciento de su utilidad líquida, pero estas disposiciones en muchos casos no se cumplen (ver artículo "Rentabilidad versus Capitalización", revista N° 1 de la Bolsa de Comercio).

Estimamos que establecer márgenes rígidos para el pago de un dividendo anual es altamente peligroso en las condiciones actuales, razón por la cual pensamos la conveniencia de que en el texto legal del Estatuto del Inversionista debería contemplarse el pago de un dividendo provisorio trimestraal durante los tres primeros trimestres del ejercicio financiero de la empresa y finalmente durante el cuarto trimestre pagar un dividendo que complementara a los anteriores a fin de cumplir una renta mínima en función de la utilidad. El monto de los tres dividendos provisorios sería fijado por la propia compañía de acuerdo a sus necesidades de caja.

Por otra parte, y con el objeto de proteger a la sociedad anónima en momentos difíciles de Caja existe el mecanismo de pago de dividendos opcionales a ser recibidos en acciones liberadas; de mantenerse en vigencia podría ser una excelente alternativa para aquellos accionistas que prefieren capitalizar, en vez de percibir una renta en dinero. Cabe recordar que en los casos en que este método ha sido empleado, cerca del 80 % de las acciones emitidas ha preferido percibir las acciones y sólo una cifra cercana al 20 por ciento se ha decidido por recibir el dinero.

III. CARENCIA DE INFORMACION SOBRE LA MARCHA DE LOS NEGOCIOS

Los accionistas pertenecientes a los estratos "pequeños y medianos", como también el público en general, reclama que la sociedad anónima no proporciona la información necesaria que les permitiría darse cuenta cabal de la situación exacta en que se encuentra la empresa, y sus expectativas futuras a corto y mediano plazo. Por otra parte, en numerosas oportunidades he podido observar que los funcionarios administrativos, en las compañías, consideran al accionista de poca representabilidad como un intruso que fisgonea en busca de informaciones que ellos califican de "top secret".

La ley actual y las circulares de la Superintendencia N° 797 de junio de 1965, 851 de octubre de 1967 y 905 de septiembre de 1968, establecen dos medidas centrales sobre el particular:

a) Presentación de una Memoria y balance de acuerdo a normas específicas y concorde con un modelo contable pre-establecido; con lo cual se trata de asegurar el máximo de información contable y de literatura explicativa para el accionista.

Algunas empresas cumplen este requisito a entera satisfacción de sus accionistas, pero en cambio existen otras que con la disculpa del costo de impresión, eliminan el máximo de información; por otra parte se ha podido observar que otras sociedades anónimas, juegan contablemente con el costo de explotación y el de operación, logrando así confundir a la persona que trata de analizar el balance.

Complementado la medida anterior se establece que durante los quince días anteriores a la Junta Ordinaria, la Memoria y Balance de la empresa estarán a disposición de los accionistas; en este mismo plazo de acuerdo al artículo 462 del Código de Comercio tanto el inventario, actas, libros y demás piezas justificativas de los mismos, serán depositados en la oficina de la administración y los accionistas podrán examinarlos.

b) Enviar a las Bolsas de Comercio un informe detallado relativo a las actividades desarrolladas por la empresa, política de precios, perspectiva de mercados para sus productos,

programas de expansión, política de inversiones y dividendos y un pronóstico de los resultados para el ejercicio en curso.

Este informe debe ser enviado a las Bolsas de Comercio, luego de transcurridos seis meses desde la fecha del envío de la Memoria y Balance respectivo.

Cabe destacar que la experiencia obtenida en el DEEC de nuestra institución demuestra que de las casi 400 sociedades que se cotizan en el mercado bursátil, sólo unas cinco sociedades cumplen periódicamente esta disposición.

Con el objeto de solucionar esta situación debería considerarse en una reforma a la sociedad anónima, la publicación de estados de situación trimestrales, en un diario de la sede social de las Bolsas de Comercio o bien en la actual revista ECONOMIA E INVERSIONES publica nuestra institución.

Este estado de situación sería semejante al que publican los Bancos Comerciales, es decir un estado financiero reducido, pero que permitiera darse cuenta cabal del estado de los negocios de la empresa; podría incluir además algunas cifras estadísticas de interés y alguna literatura breve que cumpliera con los requisitos exigidos en la Circular 905 de la Superintendencia y el artículo 149 del Reglamento de la Bolsa de Comercio. Esta publicación se efectuaría sin aprobación de una Junta de accionistas, pero con la firma y responsabilidad del Gerente y Contador de la empresa, funcionarios que responderían judicial y financieramente de cualquier adulteración de las cifras o de la información.

IV.....FRECUENCIA DE PRECIO DE MERCADO

Al existir sociedades anónimas con pocos accionistas, la factibilidad para que se materialicen transacciones son mínimas, por lo que muchas de estas empresas no tienen un precio real, que esté en consonancia con la tendencia del mercado. De esta forma, el accionista que desea vender no encuentra un nivel de precios que refleje la realidad y por tanto las posibilidades de poder enajenar sus acciones en el mercado son muy reducidas ;quedando de hecho en manos de los grandes tenedores de acciones, los que podrían pagar un precio irrisorio. Por su parte el ahorrante que desee adquirir acciones de esa empresa, deberá efectuar un esfuerzo financiero muy grande y, en este caso el precio estará por sobre el verdadero valor de las acciones; en otros casos y a pesar de este esfuerzo no existirán grandes probabilidades de encontrar un vendedor, debido al escaso mercado de las acciones.

Con el procedimiento de fijar el número de accionistas mínimos de las sociedades anónimas, en función al número de años de vida de la empresa se lograría ampliar la base de accionistas, medida que se complementaría con la limitación en el porcentaje de tenencia de las acciones respecto del capital en circulación. Al incrementarse el número de personas que tienen acciones de una empresa determinada, también aumentan las posibilidades de que se materialicen transacciones o que al menos exista un poder potencial de oferta-demanda, con lo cual las acciones tendrían en forma más o menos permanente un precio concorde a sus espectativas y a la tendencia general del mercado.

Como existe un gran número de sociedades que no están inscritas en el mercado bursátil quedan miles de personas sin la oportunidad de conocer un precio real de sus inversiones, lo cual hace que ellas se sientan defraudadas. la Bolsa de Comercio comprendiendo este problema ha creado paralelamente al mercado oficial, un mercado complementario; por razones de tipo reglamentario y de ética profesional y empresarial, no se puede dar publicidad a las transacciones materializadas en este tipo de acciones no inscritas y prácticamente sólo un reducido número de personas conoce su existencia.

Al fijar un mínimo de 100 accionistas al cabo de cinco años de existencia de la sociedad anónima, dicha empresa quedaría afecta a las disposiciones establecidas en el artículo Nº 9 de la ley 17.308 de julio de 1970; por tanto esa compañía con más de cinco años de existencia debería inscribirse en forma obligatoria en el mercado bursátil, con lo cual sus accionistas tendrían mayores oportunidades de obtener un precio real.

Esta situación se logra comprender más claramente cuando por efectos de las circunstancias se deben valorizar acciones para una posesión efectiva; los papeles con actividad bursátil (transacción o cotización) registran un precio real, en cambio en el caso de aquellos sin actividad bursátil se debe calcular un valor de libro y ajustarlo de acuerdo al IPC, razón por la cual en muchos casos, el impuesto determinado es mayor que el valor real de las acciones a precios de mercado. Esta situación se evitaría si todas las acciones registraran precios de mercado con cierta frecuencia.

Una medida complementaria a las anteriores sería establecer la obligatoriedad de registrar toda transacción de acciones de sociedades anónimas en la Bolsa de Comercio, a través de un corredor y materializando la operación en rueda.

V. CONCENTRACION DE PODERES EN POCAS MANOS

Este es sin duda, el problema que más debe preocuparnos, por cuanto las disposiciones legales vigentes permiten que el accionista pueda delegar su voto en otro accionista mediante el empleo de un poder o bien en cualquier

persona no accionista a través de escritura pública.

El argumento utilizado para defender esta posición está relacionado con el quórum exigido en las Juntas de Accionistas para que ellas puedan constituirse.

Generalmente, los accionistas interesados en representar una mayor cantidad de votos, se encargan de recolectarlos, pero también el Directorio recibe una gran cantidad de ellos, en donde el nombre de la persona en la cual se delega esta facultad está en blanco y en esa ocasión, los Directores se reparten dichos votos en blanco, adquiriendo de hecho una gran efectividad en una votación.

Hablar sobre esta materia sería un tema que ocuparía muchas páginas y atendiendo a que el objeto de esta crónica es dar una idea sobre los problemas con sus respectivas soluciones y no hacer una rememoración de hechos ya ocurridos en nuestra larga historia empresarial.

Para evitar que se concentre un gran poder de votos en pocas manos sería recomendable que se adoptaran dos medidas:

a) El otorgamiento de votos en una sola mano no debería sobrepasar el 10 % de las acciones emitidas por la compañía; para el caso específico del Directorio, este porcentaje no debería sobrepasar, en su conjunto, más del 15 por ciento del capital emitido.

b) En caso que los poderes entregados a una persona o al total del Directorio sobrepasaran los límites anteriores, el sobrante sólo serviría para determinar el quórum y quedarían sin derecho a voto.

Los problemas enunciados y las medidas propuestas son algunos de los puntos que más están preocupando a los entendidos en el mercado bursátil y reflejan por sí solos la necesidad imperiosa de legislar sobre este particular, formando de esta manera un cuerpo legal que sería conocido como Estatuto del Inversionista Privado Nacional.

ANEXO A

TENENCIA MAXIMA DE ACCIONES PARA UN PEQUEÑO ACCIONISTA EN FUNCION DE COEFICIENTE DE PROPIEDAD Y PRECIO DE LAS ACCIONES

	LIMITES DE PRECIOS DE LAS ACCIONES (Precios de mercado)								
Número de acciones emitidas por la Compañía	Base CP = 0,01 %	Hasta 5.-	Hasta 10.-	Hasta 50.-	Hasta Eº 100.-	Hasta Eº 200.-	Hasta Eº 300.-	Hasta Eº 400.-	Hasta Eº 500.-
100.000	10	10	10	10	10	10	10	10	10
500.000	50	50	50	50	50	50	50	50	50
1.000.000	100	100	100	100	100	100	100	100	100
5.000.000	500	500	500	500	500	500	500	500	500
7.500.000	750	750	750	750	750	675	450	338	270
10.000.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	675	450	338	270
25.000.000	2.500	2.500	2.500	2.500	1.350	675	450	338	270
50.000.000	5.000	5.000	5.000	2.700	1.350	675	450	338	270
100.000.000	10.000	10.000	10.000	2.700	1.350	675	450	338	270
250.000.000	25.000	25.000	13.500	2.700	1.350	675	450	338	270
300.000.000	30.000	27.000	13.500	2.700	1.350	675	450	338	270
400.000.000	40.000	27.000	13.500	2.700	1.350	675	450	338	270
500.000.000	50.000	27.000	13.500	2.700	1.350	675	450	338	270

LIMITE DE MONTO DE TENENCIA = 5 sueldos vitales mensuales (Eº 135.000).

ANEXO B

DETERMINACION DE LA TENENCIA MAXIMA DE ACCIONES PARA UN MEDIANO ACCIONISTA EN FUNCION DEL COEFICIENTE DE PROPIEDAD Y DEL PRECIO DE LAS ACCIONES EN EL MERCADO BURSATIL

Número de acciones emitidas por la Compañía	Base CP = 0,05 %	LIMITES DE PRECIOS DE LAS ACCIONES (precios de mercado Hasta 5.-	Hasta 10.-	Hasta 50.-	Hasta Eº 100.-	Hasta Eº 200.-	Hasta Eº 300.-	Hasta Eº 400.-	Hasta Eº 500.-
100.000	50	50	50	50	50	50	50	50	50
200.000	100	100	100	100	100	100	100	100	100
500.000	250	250	250	250	250	250	250	250	250
1.000.000	500	500	500	500	500	500	500	500	500
5.000.000	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
10.000.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
15.000.000	7.500	7.500	7.500	7.500	7.500	7.500	7.500	6.750	5.400
20.000.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	9.000	6.750	5.400
30.000.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	13.500	9.000	6.750	5.400
40.000.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	13.500	9.000	6.750	5.400
50.000.000	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	13.500	9.000	6.750	5.400
75.000.000	37.500	37.500	37.500	37.500	27.000	13.500	9.000	6.750	5.400
100.000.000	50.000	50.000	50.000	50.000	27.000	13.500	9.000	6.750	5.400
250.000.000	125.000	125.000	125.000	54.000	27.000	13.500	9.000	6.750	5.400
400.000.000	200.000	200.000	200.000	54.000	27.000	13.500	9.000	6.750	5.400
500.000.000	250.000	250.000	250 000	54.000	27.000	13.500	9.000	6.750	5.400
600.000.000	300.000	300.000	270.000	54.000	27.000	13.500	9.000	6.750	5.400
700.000.000	350.000	350.000	270.000	54.000	27.000	13.500	9.000	6.750	5.400
800.000.000	400.000	400.000	270.000	54.000	27.000	13.500	9.000	6.750	5.400
900.000.000	450.000	450.000	270.000	54.000	27.000	13.500	9.000	6.750	5.400
1.000.000.000	500.000	450.000	270.000	54.000	27.000	13.500	9.000	6.750	5.400
1.100.000.000	550.000	540.000	270.000	54.000	27.000	13.500	9.000	6.750	5.400

LIMITE DE MONTO DE TENENCIA = 100 sueldos vitales mensuales (Eº 2.700.000).

UN COMENTARIO DE "EL MERCURIO" SOBRE NUESTRA REVISTA

En su crónica de los dias Lunes sobre" La Semana Bursátil", publicada en "El Mercurio" de Santiago del 24 de Febrero de 1975, aparece el siguiente párrafo dedicado a nuestra Revista:

"La Bolsa de Comercio ha puesto en circulación su revista ECONOMIA E INVERSIONES y sabemos que está pronta a editar el segundo número de ella; cabe destacar que en el primer número editado existen dos artículos de sumo interés; el primero llamado Rentabilidad versus Capitalización, enfoca muy sensatamente la pugna que existe entre los accionistas que desean recibir mayores y mejores dividendos en dinero y la sociedad, que defendiendo su posición de liquidez financiera, trata de entregar crias liberadas, capitalizando utilidades y fondos de reserva; el segundo es una mirada retrospectiva al desarrollo del mercado bursátil en el período 1970 - 1974, pero lo que más impacta es el balance del daño financiero que recibieron las sociedades anónimas durante el gobierno de la Unidad Popular; en el número dos de esta publicación se analiza la necesidad de reformar la actual sociedad anónima, la creación de un Estatuto del Inversionista Nacional y la relación qu existe entre el PNB y la actividad bursátil. Estos números pueden ser solicitados en el Departamento de Estadística de esa institución."

PRECIOS PROMEDIO DICIEMBRE 1974

PARA REVALORIZACION DE CARTERAS DE INVERSION

(DE COTIZACION Y TRANSACCIONES)

BONOS NOMINALES E°		
Fiscales 7-1 84.	—	c
DEBENTURES US$ 0.40 v/n.		
Cap	181.67	c
DEBENTURES (Mda. Cte. Reaj.)		
Corfo-B-Ene. 77	3.645.—	c
Corfo-C-Ene. 79	4.428.—	c
Corfo--I-Nov. 74	4.775.—	c
Corfo--J-Ene. 75	4.169.—	c
Corfo-L-Nov. 76	3.584.—	c
Corfo-M-Ene. 77	3.981.—	c
Corfo-O-Dic. 76	2.916,5	c
BANCARIAS		
Chile	495.08	t
Central	—.—	
Concepción	68.—	c
Continental	65.—	t
Constitución	92.78	t
Crédito	250.—	t
Edwards	26.14	t
Hipot. Chile	99.76	t
Hipot. Desarrollo	—.—	
Sudamericano	100.—	t
Español	130.—	t
Israelita	50.—	c
Osorno	120.—	c
MINERAS		
Aucanquilcha	9.14	c
Cerro Grande	350.—	c
Chatal	6.22	c
Delirio Punitaqui	15.—	t
Disputada	128.10	t
Galleguillos	17.—	t
Manganesos A.	—.—	
Merceditas	6.—	c
Minera Valpo.	29.70	t
Ocuri	—.—	
Orengo Minas	45.—	c
Presidenta	—.—	
Punta de Lobos	18.—	t
Sali Hochschild	—.—	
Soprocal	106.31--	c
Tamaya	10.—	c
Tocopilla	170.—	t
Totoral	—.—	
Monserrat	60.—	t
AGROPECUARIAS		
Agrícola Chilena	—.—	
Anasac	4.—	t
Carampangue	6.—	c
Cisnes	25.—	c
Colcura	90.25	t
Concha y Toro	207.39	t
Copihue	10.13	c
Forestal S. A.	1.000.—	t
Formio Chileno	—.—	
Frutera Sudamericana	35.43	c
Gente Grande	20.—	c
Laguna Blanca	22.—	t
La Rosa Sofruco	133.48	t
Quiñenco	50.—	c
Rupanco	3.95	c
Tierra del Fuego	13.84	t
Ventanas Hda. Las	30.—	c
Viña Casa Blanca	—.—	
Viña Sta. Catalina	9.—	c
Viña Sta. Rita	80.—	t
Viña Sta. Teresa	5.—	c
Viña Undurraga	799.15	c
Viñedos Ortiz	10.—	c
Wagner Stein	4.—	t
TEXTILES		
Caupolicán	20.53	t
Chiteco	19.42	t
Hilos Cadena	—.—	
Lino	—.—	
Oveja Tomé	10.90	t
Rayonhil A.	10.—	t
Rayonhil B.	—.—	
Said	18.13	c
Sedamar	100.—	t
Sedylán	7.91	t
Sumar	30.—	t
Tejidos Abogabir	—.—	
Tejidos Caffarena	25.—	t
Textil Guanaco	—.—	
Textil Guamaco	—.—	
Textil Progreso	40.80	t
Textil Viña	52.—	t
Textiles Universal	—.—	
Trenzadurías Viña	150.—	c
Vestex	15.—	c
Vict. Pte. Alto	50.—	t
Yarur	126.95	t
INDUSTRIALES Y VARIAS		
Almac	55.—	t
Abastible	—.—	
Aceitera Talca	10.—	c
Agencias Graham	12.—	t
Agsa	—.—	
Alimar	14.89	t
Arrocera Ega	8.—	t
Arrocera Miraflores	16.83	c
Arrocera del Sur	—.—	
Arroztal	3.—	c
Agencias Marítimas	15.31	c
Arrocera Tucapel	4.—	c
Automot. Chilena	55.—	c
B. Ilharreborde	12.—	t
Beta	3.25	c
Bima	10.—	t
Blundell	10.—	c
Bolsa de Comercio	32.500.000	t
Bolsa de Valores	—.—	
Cachantún	—.—	
Carozzi	50.—	t
Cemento Bío-Bío	395.14	t
Cemento Melón	31.29	t
Cenadi	2.—	c
Cervecerías	140.35	t
Cervecería Polar	6.57	t
Cicoma	3.—	t
Cidac	—.—	
Ciga	5.—	t
Cimsa	—.—	
Cindec	—.—	
Cintolesi	10.—	c
Club de Golf	1.050.000	t
Club Hípico	1.180.000	t
Club de Polo	86.486	t
Cocosa	—.—	
Codarte	25.—	t
Codeco	—.—	
Coia	85.48	t
Col. S. Margarets	—.—	
Colorantes	25.—	c
Comercial Andina	2.—	c
Cía. Industrial	146.90	t
Comunicaciones	—.—	
Conafe	1.—	c
Confecc. Oxford	—.—	
Conficlar	—.—	
Cons. Copihue	25.—	c
Consorcio Nieto	42.74	t
Constr. Bío-Bío	10.—	c
Copec	51.39	t
Coprona	—.—	
Corchera	50.—	c
Cost. y Echenique	51.41	t
Covalpo	0.75	c
Cristalerías	46.43	c
Curt. S. Caussade	2.05	c
Champagne Vald.	140.80	c
Champion S. A.	—.—	
Chilean Autos	10.—	c
Chilectra	50.—	t
Chilemar	71.82	t
Chiprodal	34.11	t
Decomural	15.—	c
Dimacoffi	68.50	t
Distr. Talca	6.—	t
Dos Alamos	156.25	c
Echave	14.88	c
Edificio Carrera	30.—	c
Edit. Pacífico	—.—	
Elastoplástic	50.—	c
Electr. Ind.	9.82	t
Electr. Litoral	20.—	t
Electromat	—.—	
Embotell. Andina	24.76	t
Emis. P. Balmaceda	—.—	
Emp. Juan Yarur	5.20	c
Engel y Cía.	8.09	c
Envases Modernos	1.68	c
Eperva	208.89	t
Establ. Educacionales	0.88	c
Granadilla	10.000.—	t
Establ. Nobis	10.—	c
Export. Maderas	—.—	
Fanac	—.—	
Farmo-Química	21.61	t
Feria Agríc. Talca	250.—	c
Feria Reg. Rancagua	100.—	c
Feria San Carlos	70.—	c
Figalem	14.64	t
Fisk	—.—	
Fluxá	10.—	c

Fósforos	19.25	t
Fox S. A. C.	—.—	
Gascón	6.—	t
Gas de Concepción	18.43	t
Gas de Santiago	7.99	t
Gas de Talca	—.—	
Gas de Valpo.	8.13	t
Gidi	—.—	
Gildemeister	5.—	c
Gleisner	107.—	c
Guevara y Cía.	—.—	
Habecoma	60.—	c
Hipódr. Chile	550.000.—	c
Hofíman-Valdivia	—.—	
Hotel. Org. Nacional	—.—	
Hucke Hnos.	35.—	t
Implatex	15.—	c
Import. Wal	4.25	c
Importsur	4.—	c
Indepp	4.84	c
Indugás	14.72	t
Industrial Andes	—.—	
Industrial y Alim.	—.—	
Ind. y Com. Illapel	—.—	
Industrias Varias	15.—	c
Inmob. Agustinas	13.50	t
Inmob. Araucanía	—.—	
Inmob. Esmeralda	—.—	
Inmob. Huelén	100.—	t
Inmob. Las Condes	—.—	
Inmob. O'Higgins	—.—	
Insa	151.84	t
Integ. Autos	—.—	
Interoceánica	100.—	t
Invers. Coop. Vitalic.	—.—	
Invers. Chil. Consol.	527.78	c
Invers. Iquique	4.—	t
Invers. J. M. Carrera	50.—	t
Invers. Ramón Freire	—.—	
Invers. San Fernando	260.—	t
Invers. Tesopat	—.—	
Invers. Unión Chilena	56.—	c
Javier Echeverría	—.—	
Laborat. Geka	—.—	
Laborat. Petrizzio	2.50	c
La Rural	0.55	t
Lechera Aconcagua	—.—	
Lechera Aconc. Pref.	—.—	
Lechera del Sur	75.—	t
Lefersa	12.—	c
Licores Mitjans	44.84	c
Loza de Penco	49.99	t
Lucchetti	10.36	t
Maderas Cholguán	50.09	t
Malterías Unidas	6.70	t
Manuf. Interam.	—.—	
Manuf. Juan Dagorret	—.—	
Marinetti	14.56	t
Mc Kay	77.46	t
Masisa	8.—	c
Mex y Cía.	33.—	t
Molinera Coronel	10.—	c
Molinera El Globo	7.69	c
Mol. Pérez Cotapos	5.97	c
Mol. San Cristóbal	8.74	c
Mol. San José	—.—	
Muelles Vergara	77.46	t
Naviera Arauco	59.93	t
Naviera Coronel	20.—	t
Nachipa	20.—	c
Naviera M. Pereira	—.—	
Neumann S.A.C.I.	—.—	
Nieto S.A.C.	5.—	c
Nun y Germán	5.—	c
Orlando Manuf.	10.—	c
Oxígeno	3.—	c
Papeles y Cartones	198.90	t
Papeles y Metales	18.—	c
Papelera Pons	10.—	c
Pasur	36.08	t
Pesquera Iquique	7.41	t
Pesquera Indo	141.1	c
Pizarreño	86.62	t
Plansa	0.20	c
Plástex	—.—	
Polpaico	63.70	t
Productos Fdez.	25.—	
Químicas Graham	—.—	
Química Industrial	—.—	
Ralco	—.—	
Refinería Viña	108.59	t
Refractarios A.	—.—	
Refractarios B.	5.—	c
Renta Urbanada	83.69	t
Reval	—.—	
Resinas Arica	—.—	
Róbinson Crusoe	18.—	t
Rolec	—.—	
Ruddoff	8.—	c
Saavedra Bénard	47.91	t
Sabinet	—.—	
Sairi	—.—	
Sanitas	15.—	t
Sapán	—.—	
Shyf	15.—	c
Sintex	67.42	t
Socompa	20.—	t
Sogeco	21.71	t
Sopesa	23.88	c
Soprole	643.25	c
Sporting Club	1.425.000.—	c
Tabacos (A. emisión)	58.15	t
Tabacos (D. Emisión)	18.85	t
Tattersall	35.96	t
Teléfonos	13.26	t
Teófilo Groby	—.—	
Termas Panim.	6.—	c
Tres Montes	10.—	c
Turismo Mifesa	17.—	t
Universo	—.—	
Vapores	225.87	t
Vidrios Lirquén	13.50	t
Vinos y Licores	10.—	c
Viviespa	—.—	
Volcán	50.—	t
Vulco	15.—	c
Yarza	20.—	c

METALURGICAS

Aceros Andes	55.55	t
Aza	8.91	c
Carbonet	—.—	
Cic	72.35	t
Cocesa	65.—	t
Elecmetal	186.79	t
Envases	13.17	t
Famela-Somela	35.—	c
Fensa	104.72	t
Ferriloza	50.—	c
Immar	6.62	c
Indac	—.—	
Indura	—.—	
Madeco	27.85	t
Mademsa	67.14	t
Maestranza Maipú	6.45	c
Manuf. Guzmán	—.—	
Socometal	10.—	c

Cías. DE SEGUROS

Acomcal	4.—	c
Alonso de Ercilla	90.—	c
Alwatan	20.—	c
Americana Grles.	3.—	c
Araucanía	75.—	c
Catalana	20.—	c
Cachapoal	25.—	t
Caja Reaseguradora	—.—	
Cantabria	25.—	t
Centinela	15.—	c
Central	11.—	c
Colón	15.—	c
Comercial	—.—	
Concepción	25.—	t
Cóndor	10.—	t
Continental Vit.	537.50	c
Cordillera	2.—	c
Chile	20.—	c
Chil. Consolidada	80.—	t
Defensa	20.—	c
Esmeralda	25.—	t
Española	150.—	c
Estrella	15.—	c
Faro	15.—	c
Financiera	10.—	t
Francesa	20.—	c
Genovesa	15.—	c
Globo	40.—	c
Hebraica	9.—	c
Ibero Chilena	40.—	t
Industrial	130.—	t
Israelita	—.—	
Italia	17.50	c
Latinoamericana	—.—	
Libertad	19.—	c
Lloyd de Chile	32.86	c
Marítima	8.4	c
O'Higgins	—.—	
Previsora	3.—	c
Transandina	120.—	c
Tucapel	—.—	
Zona Sur	—.—	

NOTAS EXPLICATIVAS

t = Precio promedio de transacciones.

c = Precio promedio de cotizaciones. (Estas acciones NO registraron transacciones durante diciembre 1974).

Las acciones que aparecen sin promedio (—.—) NO registraron transacciones ni cotizaciones durante Diciembre 1974.

Santiago, 18 de febrero de 1975
DEPARTAMENTO ESTADISTICA
BOLSA DE COMERCIO

CIERRE OFICIAL A LAS 12.45 HORAS DE HOY VIERNES 31 DE ENERO DE 1975

LOS VALORES SE COTIZAN EN ESCUDOS (E°)

BONOS FISCALES E°			
Fiscales	7-1	84.—	c
Munic. Stgo.	7-1	35.—	n
Munic. Stgo.	8-1	35.—	n
Munic. Valpo.	7-1	30.—	n
Hipot Chile	6-1	40.—	n
Hipot. Chile	10-6	70.—	n
Hipot. Chile	10-15	80.—	n
Ene. 1975		80.—	n
Jun. 1974		82.451	n
Feb. 1974		86.792	n
Dic. 1973		83.982	n
Jun. 1973		85.636	n
Feb. 1973		90.145	n
Dic. 1972		87.423	n
DEBENTURES US$ 0.40 v/n.			
Cap.		150.—	c
DEBENTURES (Mda. Cte. Reaj.)			
Corfo-B-Ene. 77		6.550.—	c
Corfo-C-Ene. 79		5.680.—	c
Corfo-J-Ene. 75		6.440.—	c
Corfo-L-Nov. 76		5.890.—	c
Corfo-M-Ene. 77		5.360.—	c
Corfo-O-Dic. 76		5.515.—	c
B A N C A R I A S			
Central		1.000.—	n
Concepción		70.—	c
Constitución		110.—	n
Continental		70.—	n
Crédito		270.—	c
Chile		625.—	t
Edwards		33.—	v
Español-Chile		150.—	n
Hipot. Chile		120.—	c
Hipot. Desarrollo		115.—	n
Israelita		55.—	c
Osorno		140.—	n
Sudamericano		95.—	v
M I N E R A S			
Aucanquilcha		9.—	n
Cerro Grande		350.—	n
Chatal		6.—	n
Delirio Punitaqui		15.—	n
Disputada		120.—	v
Galleguillos		18.—	n
Manganesos A.		11.—	n
Merceditas		4.—	n
Minera Valpo.		33.—	t
Monserrat		60.—	n
Ocuri		200.—	n
Orengo Minas		45.—	c
Presidenta		4.—	n
Punta de Lobos		22.—	c
Sali Hochschild		8.—	n
Soprocal		110.—	c
Tamaya		10.—	c
Tocopilla		150.—	v
Totoral		25.—	n
A G R O P E C U A R I A S			
Agric. Chilena		7.—	n
Anasac		4.—	n
Carampangue		6.—	n
Cisnes		50.—	n
Colcura		120.—	n
Concha y Toro		185.—	c
Copihue		15.—	n
Forestal S. A.		1.200.—	c
Formio Chileno		5.—	n
Frut. Sudamericana		45.—	c
Gente Grande		20.—	n
Laguna Blanca		30.—	n
La Rosa Sofruco		165.—	c
Quiñenco		50.—	c
Rupanco		4.—	c
Tierra del Fuego		16.—	t
Ventanas Hda. Las		30.—	n
Viña Casa Blanca		8.—	n
Viña Sta. Catalina		9.—	n
Viña Sta. Rita		200.—	c
Viña Sta. Teresa		5.—	c
Viña Undurraga		800.—	n
Viñedos Ortiz		10.—	c
Wagner Stein		6.—	n
T E X T I L E S			
Caupolicán		30.—	v
Chiteco		23.—	n
Hilos Cadena		40.—	n
Lino		180.—	n
Oveja Tomé		15.—	t
Rayonhil A.		4.50	n
Rayonhil B.		2.—	v
Said		20.—	n
Sedamar		100.—	v
Sedylán		7.—	v
Sumar		70.—	n
Tej. Abogabir		20.—	n
Tej. Caflarena		25.—	c
Textil Guanaco		52.—	n
Textil Progreso		45.—	c
Textil Viña		60.—	t
Textiles Universal		30.—	c
Trenz. Viña		150.—	c
Vestex		20.—	c
Vict. Pte. Alto		50.—	c
Yarur		90.—	c
INDUSTRIALES Y VARIAS			
Abastible		6.50	n
Aceitera Talca		15.—	c
Agencias Graham		12.—	c
Agencias Marítimas		6.—	n
Agsa		6.—	n
Alimar		15.—	n
Almac		70.—	c
Arrocera Ega		8.—	c
Arroc. Miraflores		17.—	n
Arrocera del Sur		2.—	c
Arroztal		3.—	n
Arrocera Tucapel		5.—	n
Automot. Chilena		52.—	c
B. Ilharreborde		12.—	c
Beta		3.25	c
Bima		10.—	n
Blundell		10.—	c
B. de Comercio		35.000.000	n
B. de Valores		2.000.000	n
Cachantún		2.—	n
Carozzi		95.—	n
Cemento Bío-Bío		500.—	n
Cemento Melón		34.—	n
Cenadi		2.—	n
Cervecería Polar		6.—	n
Cervecerías Unidas		205.—	t
Cicoma		2.50	n
Cidac		2.—	n
Ciga		12.—	n
Cimsa		1.50	n
Cindec		4.—	n
Cintolesi		10.—	n
Club de Golf		1.200.000	t
Club Hípico		1.450.000	t
Club de Polo		130.000	v
Country Club		110.000	c
Cocosa		3.—	n
Codarte Gráfica		25.—	n
Codeco		5.—	n
Coia		90.—	t
Col. S. Margarets		1.—	n
Colorantes		25.—	n
Com. Andina		2.—	n
C a. Industrial		161. OCV	
Comunicaciones		10.—	n
Conafe		1.—	n
Confec. Oxford		10.—	n
Conficlar		1.—	n
Cons. Copihue		30.—	n
Consorcio Nieto		37.—	n
Constr. Bío-Bío		10.—	n
Copec		65.—	t
Coprona		1.50	n
Corchera		50.—	n
Cost. y Echenique		3.—	n
Covalpo		1.—	n
Cristalerías		47.—	c
Curtidos J. Dagorret		10.—	n
Curt. S. Caussade		2.—	n
Cham. Valdivieso		200.—	c
Champion S. A.		1.—	n
Chilean Autos		10.—	n
Chilectra		50.—	n
Chilemar		100.—	n
Chiprodal		40.—	n
Decomural		15.—	n
Dimacoffi		70.—	n
Distr. Talca		6.—	n
Dos Alamos		600.—	c
Echave		16.—	n
Edif. Carrera		30.—	n
Edit. Pacífico		1.—	c
Elastoplastic		50.—	c
Electricidad Ind.		11.—	t
Electr. Litoral		25.—	c
Electromat		30.—	n
Embot. Andina		25.—	c
Emis. P. Balmaceda		1.—	n
Emp. Juan Yarur		7.—	n
Engel y Cía.		3.50	n
Env. Modernos		2.—	n
Eperva		240.—	c
Establ. Educacion.		0 88	n
Establ. Nobis		10.—	n
Export. Maderas		1.—	n
Fanac		10.—	n
Farmo Química		20.—	t
Feria A. Talca		250.—	n
Feria R. Rancagua		50.—	n
Feria S. Carlos		70.—	n
Figalem		15.—	n
Fisk		2.—	n

Fluxá	10.—	c
Fósforos	22.—	n
Fox S. A. C.	0.25	n
Gas de Concep.	35.—	n
Gas de Stgo.	9.—	t
Gas de Talca	1.—	n
Gas de Valpo.	7.—	n
Gascón	6.—	n
Gidi	3.—	n
Gildemeister	5.—	n
Gleisner	110.—	n
Granadilla	10.000	n
Guevara y Cía.	0.10	n
Habecoma	60.—	n
Hipódromo Chile	570.000	n
Hoffmann-Valdivia	0.50	n
Hotelera O. Nacional	0.40	n
Hucke Hnos.	12.—	v
Implatex	15.—	n
Importadora Wal	4.25	n
Importsur	4.—	n
Indepp	7.—	n
Indugás	15.—	t
Industrial Andes	11.—	n
Industrial y Alim.	1.50	n
Ind. y Com. Illapel	2.—	n
Industrias Varias	15.—	n
Inmob. Agustinas	13.60	c
Inmob. Araucanía	6.—	n
Inmob. Esmeralda	0.80	n
Inmob. Huelén	200.—	c
Inmob. Las Condes	3.—	n
Inmob. O'Higgins	7.50	n
Insa	160.—	n
Integr. Autos	1.—	n
Interoceánica	80.—	c
Inv. Coop. Vitalicia	54.—	c
Inv. Chilena Cons.	700.—	n
Invers. Iquique	5.—	c
Inv. J. M. Carrera	250.—	c
Inv. Ramón Freire	1.—	c
Inv. S. Fernando	285.—	c
Inv. Tesopat	75.—	n
Inv. Unión Chilena	5.—	c
Javier Echeverría	1.—	c
Laborat. Geka	12.—	n
Laborat. Petrizzio	2.50	c
La Rural	0.40	n
Lechera Aconcagua	10.—	n
Lechera A. Pref.	6.—	n
Lechera del Sur	80.—	c
Lefersa	12.—	n
Le Grand Chic	1.—	n
Licores Mitjans	55.—	c
Loza de Penco	75.—	t
Lucchetti	11.—	v
Maderas Cholguán	50.—	n
Malterías Unidas	6.95	n
Manuf. Interameric.	1.—	n
Marinetti	20.—	n
Mc Kay	85.—	v
Masisa	20.—	c
Mex y Cía.	40.—	n
Mol. Coronel	9.—	n
Mol. El Globo	9.—	v
Mol. Pérez Cotapos	6.—	n
Mol. San Cristóbal	10.—	c
Mol. San José	100.—	n
Muelles Vergara	70.—	n
Naviera Arauco	80.—	n
Naviera Coronel	20.—	n
Nachipa	20.—	n
Nav. M. Pereira	2.—	n
Neumann S.A.C.I.	4.—	c
Nieto S.A.C.	5.—	n
Nun y Germán	5.—	n
Orlando Manufacturas	10.—	n
Oxígeno	3.—	n
Papeles y Cartones	240.—	t
Papeles y Metales	18.—	n
Papelera Pons	10.—	c
Pasur	34.—	c
Pesquera Indo	190.—	c
Pesquera Iquique	9.50	v
Pizarreño	96.—	v
Plansa	0.20	c
Plastex	5.50	n
Polpaico	93.—	v
Prod. Fernández	25.—	c
Químicas Graham	10.—	n
Química Industrial	0.20	n
Ralco	1.—	n
Refinería de Viña	150.—	c
Refractarios A.	8.—	t
Refractarios B.	8.—	c
Renta Urbana	85.—	c
Reval	0.10	n
Resinas Arica	1.—	n
Róbinson Crusoe	19.—	v
Rolec	2.50	n
Ruddoff	10.—	n
Saavedra Bénard	20.—	n
Sabimet	1.—	c
Sairi	40.—	n
Sanitas	25.—	n
Sapan	1.—	n
Shyf	15.—	c
Sintex	75.—	c
Socompa	0.50	n
Sogeco	29.—	n
Sopesa	20.—	n
Soprole	70.—	c
Sporting Club	1.850.000	OCV
Tabacos	22.—	t
Tattersall	37.—	v
Teléfonos	9.50	v
Teófilo Grob	5.—	n
Termas Panimávida	5.50	c
Tres Montes	10.—	c
Turismo Mifesa	20.—	t
Universo	0.02	n
Vapores	260.—	v
Vidrios Lirquén	14.50	t
Vinos y Licores	10.—	n
Viviespa	1.10	n
Volcán	55.—	n
Vulco	20.—	n
Yarza	20.—	n

METALURGICAS

Aceros Andes	65.—	c
Aza	10.—	c
Carbomet	20.—	n
Cic	70.—	t
Cocesa	65.—	n
Elecmetal	240.—	v
Envases	11.—	n
Famela-Somela	30.—	n
Fensa	90.—	n
Ferriloza	50.—	c
Immar	7.—	c
Indac	15.—	n
Indura	12.—	n
Madeco	26.—	t
Mademsa	70.—	t
Maestr. Maipú	7.—	c
Manuf. Guzmán	38.—	n
Socometal	12.—	c

SEGUROS

Acomcal	4.—	n
Alonso de Ercilla	90.—	c
Alwatan	20.—	n
Americana Grles.	3.—	n
Araucanía	75.—	c
Catalana	20.—	n
Cachapoal	25.—	n
Caja Reaseg.	1.913.67	n
Cantabria	30.—	n
Centinela	15.—	n
Central	11.—	n
Comercial	25.—	n
Concepción	30.—	n
Cóndor	10.—	n
Contin. Vital.	600.—	n
Cordillera	2.—	n
Chile	20.—	c
Ch. Consolidada	90.—	n
Defensa	30.—	c
Esmeralda	27.—	n
Española	150.—	c
Estrella	15.—	c
Faro	15.—	n
Financiera	20.—	n
Francesa	20.—	c
Genovesa	15.—	n
Globo	40.—	n
Hebraica	10.—	n
Ibero Chil.	45.—	n
Industrial	195.—	c
Israelita	5.—	n
Italia	20.—	n
Latinoamericana	10.—	n
Libertad	40.—	n
Lloyd de Chile	40.—	n
Marítima	11.—	c
O'Higgins	20.—	n
Previsora	3.—	n
Transandina	150.—	n
Tucapel	60.—	n
Zona Sur	5.—	n
Colón	15.—	c

Total Operado Hoy Viernes 31

	Acciones	E°
Santiago	734.130	40.729.4
Con Valpo.	402.954	11.952.6

Indice General de Precios de Acciones: 946.545.— puntos

Santiago, 31 de Enero de 197

OFICINA DE ESTADISTICA
BOLSA DE COMERCIO

BOLSA DE COMERCIO

NOMINA DE SOCIOS — AÑO 1974 - 1975

SOCIOS HONORARIOS

Alliende D., Ezequías
Chacón G., Víctor
Eyzaguirre I., Luis
Forteza G., Pedro
Gutiérrez A., Fernando
Guzmán D., Enrique
Larraín V., Fernando
Larraín V., Leonidas
Lira V., Luis
Llona D., Fernando
Montt P., Francisco
Picó C., Agustín
Rodríguez B. Tomás Eduardo
Sepúlveda H., Néstor
Stewart P., Douglas
Ureta C., Guillermo
Ureta V., Alfredo
Valdés C., Alamiro
Valdivieso V., Ignacio
Velasco S., Mario
Vial E., Carlos A.

ACCIONISTAS Y CORREDORES

Accs.	Corredor	Oficina	Teléf. Ofic.
1	**Andueza y Cía., Sergio**	La Bolsa 64, 4º Piso, Of. 320	60020-81862-3
	Andueza S., Sergio		
	Davis C., Benjamín		
1	**Blanco y Cía., Eugenio**	La Bolsa 74, Int. 27	62043
	Blanco Ruiz, Eugenio		
	Plummer López, Isabel		
1	**Claro M., Augusto**	La Bolsa 88	68752
1	**Covarrubias y Cía., Carlos**	Bandera 55, Int. 12 y 13	60116
	Covarrubias O., Carlos		
	Covarrubias O., Daniel		
1	**Edwards C., Juan**	Ed. Bolsa, 2º Piso, Of. 119-120-21	65821
1	**Etchegaray G., Tomás**	La Bolsa 64, Of. 123	67385
1	Eyzaguirre Infante, Alfredo	La Bolsa 68	713183-61242
1	**Eyzaguirre Infante, Luis**	La Bolsa 84	87682-85374
1	**Forteza y Cía., Pablo y Pedro**	Club de La Unión 1081	69207-84033
	Forteza G., Pedro		
	Forteza D., Pablo		
	Donoso de Forteza, Teresa		
1	**Fuente B., Mario de la**	Bandera 75, 4º Piso, Of. 310-311	82884-67247
1	**Fuenzalida Balboltín, José**	Hotel Carrera, Depto. 1328	80334-82011
1	**Gardeweg B., Enrique**	Compañía 1068, Of. 1005	65565
1	**Hearn, James**	Ed. La Bolsa, Of. 130	65580
1	**Jaras y Compañía**	La Bolsa 78	722314
	Jaras S., Patricio		
1	**Larraín Alfredo y Jaime**	Nueva York 48	62563
	Larraín García Alfredo		
	Larraín Vial Jaime		
1	**Larraín, Vial y Cía.**	La Bolsa 88	68752-712096
	Larraín V., Leonidas		
	Larraín V. Fernando		

	Ovalle C., Augusto		
1	**Lavín y Rengifo**	La Bolsa 64, Of. 231	
	Lavín J. Nelson		
	Rengifo J. Alfredo		
1	**Le Blanc, Santa Cruz y Cia.**	Nueva York 50	63487 - 67070
	Le Blanc Donalson, Alberto		
	Santa Cruz Sutil, Sebastián		
1	**Lira V., Luis**	La Bolsa 72	87267
1	**Mujica Brieba, Darío**	Bandera 75, Int. 112-113, 2º Piso	65797
1	**Ovalle Noedenflycht José Hernán**	Bandera 73	87402
1	**Palma y Díaz**	Vitacura 1902, Of. 1404	286619
	Palma C., Anselmo		
	Díaz Q., Patricio		
1	**Russell y Berguecio**	Bandera 75, Of. 101/02/133	89872-712801
	Berguecio S., Eulogio, Suc.		
	Pérez H., Jorge		
1	**Sánchez y Valdivieso**	C. de La Unión 1069, Int. 17	83511-88885
	María Isabel Rivas de Sánchez		
	Valdivieso V., Ignacio		
1	**Serrano Mac Auliffe, Raimundo**	La Bolsa 64, Of. 116	87965
1	**Tanner y Cía.**	Nueva York 44, Int. 19	83604-65856
	Tanner, Herbert J.		
	Villaseca E., Guillermo		
1	**Ugarte L., Sergio**	Bandera 61, Int. 10	87978
2	**Ureta y Bianchi**	Bandera 52, Of. 3	83672-84364
	Ureta V., Alfredo		
	Bianchi B., Luis		
	Ureta M., Manuel José		
	B. de Bianchi, María		
1	**Valdés C., Alamiro**	Bandera 71, Int. 4	68827
1	**Vial R., Jaime**	Bandera 75, 2º Piso, Of. 131-132	83818
1	**Werth, Teodoro y Francisco**	Nueva York 46	83845
	Teodoro Werth L.,		
	Francisco Werth Z.		
3	**Yrarrázaval y Rodríguez**	Bandera 67-69 Int. 6/7	69106-69107-7229[illegible]
	Yrarrázaval de T., P., Pablo		60353
	Rodríguez B., Tomás Edo		84161

HORARIO DE LA BOLSA DE COMERCIO

Las oficinas administrativas de la Bolsa de Comercio de Santiago atienden de Lunes a Viernes, de 9,30 a 12,30 y de 15,00 a 17,00 horas

1975 LIQUIDACION DE MALAS DE VALORES 1975

MESES	FECHAS	MESES	FECHAS
ENERO	21	JULIO	8 - 29
FEBRERO	11	AGOSTO	19
MARZO	4 - 25	SEPTIEMBRE	9 - 30
ABRIL	15	OCTUBRE	21
MAYO	6 - 27	NOVIEMBRE	11
JUNIO	17	DICIEMBRE	2 - 23

INFORMACIONES GENERALES:

Gerencia: Bandera N° 63

Entrada General: calle La Bolsa N° 64

Relacionador Público - La Bolsa 64 - Of. 14

TELEFONOS:

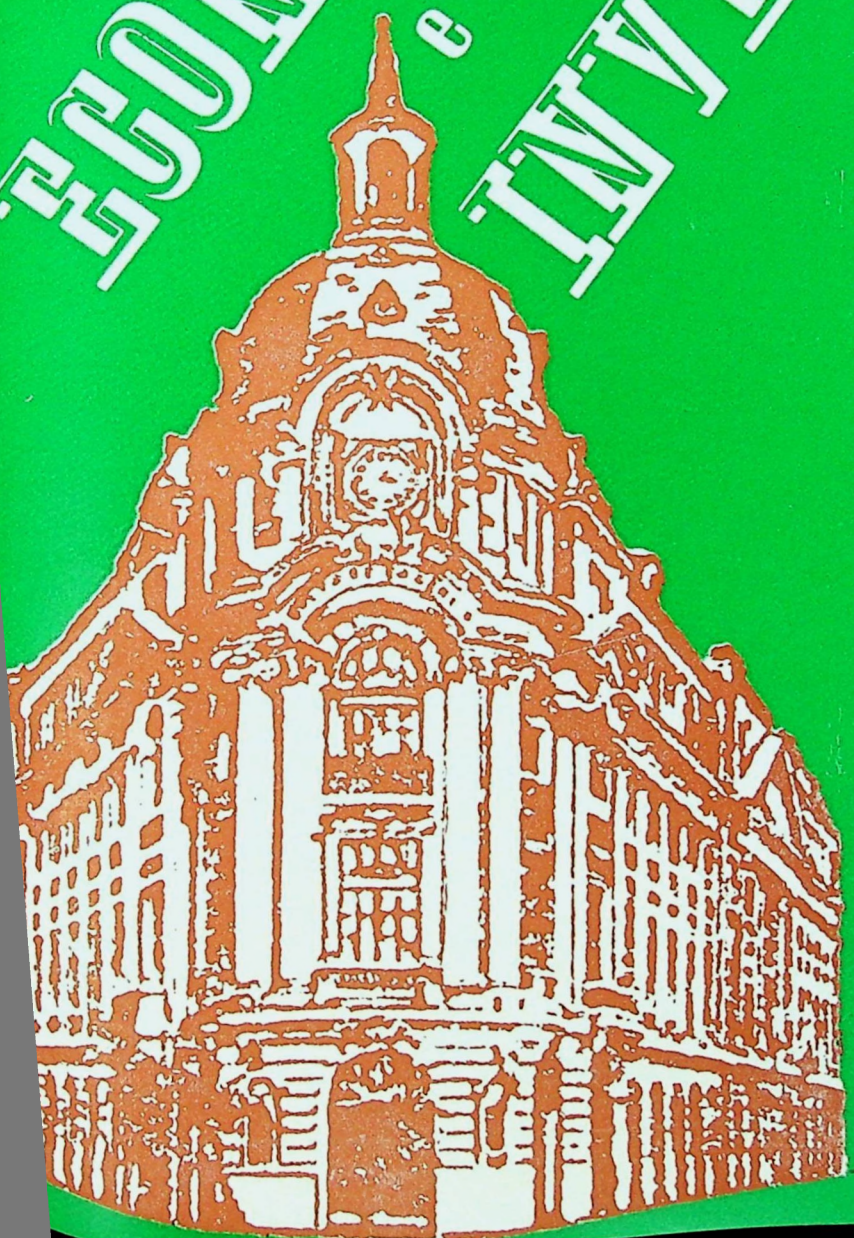
Administración	82001
Relaciones Públicas	82002
Contabilidad	82003
Depto. Estudios Económicos	82004
Informaciones y Traspasos	82005
Estadística	82006
Finanzas	82003

Primera Rueda: funciona de 10,15 a 11,30 hrs.

Segunda Rueda: funciona de 11,45 a 12,45 hrs.

IMPRENTA REAL CONDOR
COMPAÑIA 1041
SANTIAGO

ECONOMIA e INVERSIONES



N.° 3
marzo 1975
E° 3.000.

BOLSA DE COMERCIO

PRESIDENTE

Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTORES

Alfredo Eyzaguirre Infante
Alfredo Larraín García
Leonidas Larraín Vial
Manuel José Ureta Mackenna
Alamiro Valdés Correa
Guilermo Villaseca Escobar

GERENTE

Carlos Carvallo Stagg

CONTADOR

Sergio Araya Benavides

SUB-GERENTE

Mercedes Escalona Edwards

RELACIONADOR PUBLICO

Luis Arturo Ibarra Toro

DEPTO. ESTUDIOS ECONOMI

Ing. E. Jorge Martí Berthelo

COMISION ARBITRAL

Luis Eyzaguirre Infante
Pablo Irarrázaval de T. P.
Juan Edwards Cruzat

INSPECTORES DE CUENTAS

Augusto Claro Matte
Sergio Ugarte León

SUPLENTES

Darío Mujica Brieba
Carlos Covarrubias Ortúzar

Las opiniones vertidas por los colaboradores en sus artículos no representan necesariamente el pensamiento de la Bolsa de Comercio.

ECONOMIA E INVERSIONES

REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

E.° 3.000.- - SUSCRIPCION ANUAL: E.° 36.000.-

BANDERA 75 - TELEFONO 82001 - SANTIAGO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Santiago - REPRESENTANTE LEGAL: Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTOR Jorge Iván Hübner Gallo - REEMPLAZANTE: Jorge Marti Berthelon

SANTIAGO DE CHILE, MARZO DE 1975 - AÑO 1 - N°. 3

Sumario

EDITORIAL

3 *LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA.*

Por primera vez en su historia, el Club de París no pudo reunirse debido a interferencias de carácter político; pero las naciones acreedoras de más del 80% de la deuda aceptan la renegociación.

4 *EL ACCIONISTA.*

En una interesante nota, don Ricardo Jullian S-C, Corredor de la Bolsa de Valores de Valparaíso, destaca la importancia del accionista.

NOTAS DE ACTUALIDAD

5 *SE ESTABLECEN LAS BASES PARA UNA SOLIDA COLABORACION FINANCIERA, COMERCIAL E INDUSTRIAL ENTRE CHILE Y ESPAÑA.*

Rafael Aldunate Valdés explica, en un documentado artículo, las importantes proyecciones del intercambio comercial e industrial con España.

9 *LA PROGRAMACION INDUSTRIAL ANDINA.*

La integración sub-regional andina se concreta en importantes realizaciones, muchas de las cuales se desarrollarán en Chile.

11 *MONTO DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS.*

Se precisa el monto que alcanzan estos aportes desde la vigencia del nuevo Estatuto de la Inversión Extranjera.

ENTREVISTA

13 *OPINIONES DEL VICE-PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE SOBRE EL MERCADO DE CAPITALES.*

Entrevistamos en forma exclusiva a don Pablo Barahona Urzúa —uno de los más destacados economistas del equipo gubernativo—, sobre este tema de palpitante actualidad.

ESTUDIOS ECONOMICOS

17 *HACIA UNA EMPRESA MULTINACIONAL ANDINA.*

Valioso análisis del profesor don Rafael Cruz Fabres sobre la constitución, el objeto y las ventajas de estas empresas, como asimismo sobre el tratamiento especial a que deben ser sometidas.

19 *UN CAMINO SENCILLO PARA INVERTIR EN ACCIONES.*

Una forma práctica para comprar acciones a través del mercado bursátil y entender qué es realmente la Bolsa de Comercio.

ACTIVIDADES BURSATILES

23 *ANALISIS DE UNA SELECCION DE SOCIEDADES EN BASE A LA RELACION EXISTENTE ENTRE EL VALOR DE MERCADO Y EL VALOR DE LIBRO ESTIMADO A ABRIL DE 1975, por el economista don Jorge Marti Berthelon.*

26 *FACTORES DISTORSIONADORES DEL MERCADO BURSATIL.*

Una mirada a los elementos que están distorsionando la Bolsa y qué caminos podrían seguirse para lograr una solución integral.

29 *MISCELANEAS BURSATILES.*

Breves informaciones de interés para los inversionistas.

31 *CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO, AL 31 DE MARZO DE 1975.*

La Renegociación de la Deuda Externa

Por primera vez en la historia de este organismo, como lo reconoció un alto funcionario del Ministerio de Economía y Finanzas de Francia, el Club de París, que agrupa a los países acreedores de las naciones hispanoamericanas, suspendió una reunión por motivos políticos, cuando debía sesionar, a fines de marzo último, para tratar sobre la renegociación de la deuda externa de Chile.

Nuestro país tiene una elevada deuda con el extranjero, contraída por regímenes anteriores, y que se hace difícil afrontar en las actuales circunstancias. Como se sabe, mientras el cobre —nuestra principal fuente de divisas— ha experimentado una aguda baja en el mercado internacional, lo que representa una menor entrada de alrededor de 800 millones de dólares, ha aumentado fuertemente de precio varios productos que es imprescindible importar, como es el caso del petróleo y de algunos artículos alimenticios. Este hecho ha provocado una situación desfavorable de la balanza de pagos, lo que ha motivado gestiones para obtener ciertas facilidades para la cancelación de las obligaciones con el exterior que deberían pagarse en el curso de este año, las que ascienden, según se ha informado, a 700 millones de dólares.

La solicitud chilena ha tenido el significativo respaldo de un positivo informe económico del Fondo Monetario Internacional, que, además, ha concedido recientemente al país un crédito "stand by" de cerca de cien millones de dólares. La actitud de esta importante entidad internacional constituye un claro testimonio de la confianza que el Gobierno de Chile y las perspectivas de la economía nacional merecen en los círculos financieros mundiales.

Entonces, ¿por qué no pudo reunirse el Club de París en esta oportunidad? La respuesta a esta pregunta es, a la vez, sencilla y deplorable: por razones políticas, no económicas ni técnicas. El marxismo, que no se conforma con haber sido barrido de Chile, mantiene, desde hace tiempo, una intensa y costosa campaña internacional, mediante la cual persigue aislar a nuestro país y bloquearlo económicamente, con la descabellada ilusión de llegar algún día a recuperar el poder. Esta maquinación ha sido apoyada por algunos partidos social-demócratas europeos, que influyen sobre los Gobiernos de sus respectivos países, y por los consabidos "tontos útiles", que hacen el juego al comunismo.

Afortunadamente, los Estados Unidos, España, Francia y la República Federal Alemana, que constituyen los países acreedores de más del 80% del total de la deuda externa, han aceptado la renegociación, rechazando el intento de la minoría de servirse del Club de París como de un instrumento de inaceptables presiones políticas. En estas circunstancias, se espera que este organismo se reúna en definitiva, en una fecha próxima, aprobando una fórmula satisfactoria para solucionar los problemas planteados por Chile, que sólo desea cumplir en forma responsable y seria sus compromisos internacionales.

J. I. H. G.

EL ACCIONISTA

RICARDO JULLIAN S-C
Bolsa de Valores de Valparaíso

En el espacio reservado al mundo de la economía, de la onda radial de "La voz de los Estados Unidos de América", escuchamos hace meses una información relativa a la falta de interés que se venía advirtiendo, dentro del grupo inversionista, por llevar sus economías al mercado bursátil. Consultado un experto de Wall Street sobre ese fenómeno habría declarado que ese desinterés debía de atribuirse a las condiciones más ventajosas que otras instituciones estarían ofreciendo al pequeño capitalista, cuyo aporte al área bursátil había bajado de un 58% a un 20%. La información terminaba dando una voz de alerta con estas palabras textuales: "La Bolsa necesita primordialmente de la contribución del pequeño inversionista, sin ella la empresa privada no podrá subsistir".

Esta voz de alerta, lanzada por nuestros vecinos del hemisferio norte, es hoy día la nuestra. Factor económico indispensable en el sistema de la Sociedad Anónima actual, el accionista, mediante el aporte de su grano de arena al fundamento del edificio de la economía nacional, viene a constituir la sólida base sobre la cual descansa toda la organización industrial. Soldado "anónimo" de la batalla económica de la recuperación nacional, luchador abnegado y resistente en las duras y difíciles horas de la campaña de la salvación, merece ahora, y ahora mismo, el reconocimiento de su esfuerzo y abnegación.

El Vice-presidente de la Corfo, don Javier Palacios, hizo hace algunos días unas declaraciones a la prensa con el objeto de fomentar una mayor participación de la Inversión Privada en la campaña de la recuperación nacional. Entre estas declaraciones anotamos la siguiente: "la Corfo concentra su atención en grandes proyectos, los que deberán de ser materializados por inversionistas privados. Corfo está realmente planteando un desafío al inversionista privado para que se lance en la ejecución de inversiones dinámicas para nuestro desarrollo. El país necesita de mayores inversiones y que éstas sean efectuadas por el sector privado.

El inversionista del sector privado es el accionista.

Actualmente el accionista tiene plena conciencia de la importancia de su participación en la tarea de la reconstrucción nacional. Sabe que las Sociedades Anónimas, al presentar en sus balances una estimación de los bienes del Activo, lo hacen provisoriamente a un precio muy castigado, lo que repercute en el book value; sabe que los precios de sus acciones transadas en el mercado bursátil están, a veces, cotizados hasta en una décima parte de su valor real, y sabe, por último, que no recibe en dividendos una renta proporcional a su inversión original, como sucedía antiguamente.

Es por estas razones que decimos que el accionista de la Sociedad Anónima merece ahora, y ahora mismo, antes de que ya sea demasiado tarde, una especial consideración. El Estado que está interesado en mayores inversiones del sector privado y las directivas de las empresas, ya existentes, que desean ampliar el campo de sus actividades, tienen entonces la palabra.

R. J. S. C.

Se establecen las Bases para una sólida Colaboración Financiera, Comercial e Industrial entre Chile y España

Rafael Aldunate Valdés
Ingeniero Comercial

ACUERDO COMERCIAL FIRMADO POR EL ALMIRANTE MERINO EN MADRID SE PLASMA A TRAVES DE MISIONES GUBERNAMENTALES OFICIALES Y CONSTITUCION DE COMISION MIXTA

PRESENCIA DE ESPAÑA EN IBEREOAMERICA Y CHILE, PARTICULARMENTE

SUBSTANCIAL AUMENTO DEL INTERCAMBIO COMERCIAL. EVOLUCION Y PERSPECTIVA

El 21 de Enero viajó a España el Almirante don José Toribio Merino, miembro de la Junta de Gobierno, a ratificar los acuerdos negociados anteriormente por la Delegación Chilena presidida por el Ministro de Coordinación Económica señor Raúl Sáez.

El Acuerdo muestra un especial interés por recibir colaboración económica española en diversos sectores, de entre los cuales destacan los siguientes:

— El de la minería del Cobre, en la que inicialmente se podrá llegar por parte de España en el sector mediano de esta actividad.

— El de la reforestación e instalación de industria de celulosa y papel, por el que se expresó un especial interés en constituir sociedades mixtas en forma conjunta para explotar estas riquezas en similares condiciones que capitales españoles lo hacen en Canadá y Brasil (España tiene un fuerte déficit comercial de celulosa).

— El de la industria pesquera, donde se busca la complementación de la rica y extensa fauna marítima de Chile con el desarrollo tecnológico español en este sector, teniendo presente que España, en este sector, posee la tercera flota pesquera del mundo y es el cuarto exportador de barcos del mundo en cartera de pedidos.

— El de la industria salitrera que está emergiendo a un primer plano debido a los altos

precios(un 400% de aumento desde 1972) de los fertilizantes derivados del petróleo. Aunque parezca paradojal, Chile importó en 1974 la sideral cifra de 100 millones de dólares en fertilizantes, siendo la gran mayoría de composición nitrogenada, llevándonos esta cifra a saldos netos a Chile como importador de fertilizantes.

Otros sectores importantes de estudiar su factibilidad comercial recíproca son los siguientes:

— El de la construcción y reparación de barcos.

— El de la generación de energía termoeléctrica (España es el tercer país productor del mundo de energía hidroeléctrica después de Estados Unidos y el Japón).

— El de la telecomunicación. Un sector en el cual ya existen importantes componentes españoles en la red telefónica nacional.

— El de tratamiento y transporte de gas manural, con estudio de factibilidad ya realizado (aprobado un crédito de 4 millones de dólares).

— El de la petroquímica.

— El del agroindustrial.

Toda esta gama de proyectos enunciados en un Acuerdo, se están rápidamente ratificando en convenios y en la concretación de inversiones, demostrando una profunda interrelación que están llevando ambas naciones a un grado de complementación e identificación que —me atrevo a aventurar— pocos países lo han logrado con Chile en su actual etapa.

A mediados del presente mes llegará una Delegación Oficial del INI (Instituto Nacional de Industria), en cierta medida semejante a la función por la cual se fundó la Corfo Chilena.

El INI es una corporación de fomento y promoción industrial utilizando los métodos de las sociedades privadas. Para formarse una impresión de la dimensión de este Instituto, se puede decir que en él trabajan 214.000 personas; el INI participa directamente en 58 sociedades que, a su vez, poseen participaciones accionarias de otras empresas, resultando en conjunto un grupo de 150 empresas. Se trata, en general, de grandes empresas de escala internacional. Se puede agregar, por otro lado, que las exportaciones del grupo INI alcanzaron en 1972 los 860 millones de dólares.

Esta Institución, que viene a estudiar las factibilidades de las inversiones en grandes sectores industriales y de infraestructura, tiene la forma de organización denominada "Fórmula INI" que ha permitido insertar el estado empresarial dentro de una economía del mercado.

A la Delegación del INI que llega en estos días, se le ha elaborado un amplio y representativo calendario de actividades con el objeto de instrumentalizar en forma eficaz su participación tecnológica y financiera en nuestra economía.

Seguidamente, en el mes de Junio se reunirá por primera vez la Comisión Mixta en Chile. Los miembros chilenos nombrados son personalidades de gran relieve, abarcando todos los sectores económicos importantes. Esta Comisión está presidida por el Almirante don Rodolfo Vío Valdivieso.

Conjuntamente, una serie de misiones comerciales y de agrupaciones sectoriales han anunciado su visita para estos meses con objetivos y fechas precisas.

Ultimamente se han aprobado inversiones españolas por:

Dólares:

10 millones en equipamiento portuario;

4 millones en maquinarias agrícolas;

20 millones en medios de transporte terrestre y marítimo.

He aquí la prueba fehaciente de la materialización del reciente acuerdo firmado.

Hay un aval muy claro para garantizar una feliz resultante de estos esfuerzos:

1) El espectacular desarrollo de España como potencia industrial;

2) La creciente solidez de la presencia de España en nuestro país.

España, en la última década, ha entrado al concierto de las grandes naciones y es un representativo miembro del OCDE, agrupación de los países más ricos del mundo: su despegue industrial y solidez financiera la llevan a sustentar y avalar su proyección hacia los mercados exteriores.

Según estimaciones del propio OCDE (en 1973, antes de la crisis del petróleo que alteró el equilibrio mundial existente), España sería a fines de esta década (1980) la décima potencia industrial del mundo.

Las exportaciones industriales españolas representan el 75% de su total exportación (en el último quinquenio 1968-1973), logrando el nivel de desarrollo más alto de Europa, con un promedio anual de 10,8% de crecimiento y llegó a aumentar sus exportaciones industriales a una tasa del 25% anual.

Bien sabemos que el monto y la transacción de las exportaciones de bienes de un país, son el signo de su competividad y avance tecnológico: 745 millones de dólares eran sus ingresos de exportaciones industriales en 1960; en 1970 alcanzaron a 2.500 millones de dólares.

El desfile de cifras realmente espectaculares no se detiene allí. Entre 1960 a 1962 la renta per cápita aumentó en más de 115%, y pasó

de 260 dólares a más de 1.123 dólares per cápita. Solamente entre 1972 a 1973 aumentó de 1.123 dólares a 1.514 dólares.

En un informe elaborado por Naciones Unidas publicado en 1973, se muestra a España en el ranking de las grandes naciones. Mencionaremos algunos indicadores del desarrollo económico:

— España, dentro del concierto mundial, tiene el 12º lugar en la producción de acero;
— El 12º lugar en la producción de electricidad;
— El 6º lugar en la producción de cemento (en 1973 superó las 22 millones de toneladas);
— El 9º lugar en la producción de automóviles de turismo;
— El 9º lugar en número de teléfonos en servicio;
— El 8º nivel de reserva (antes de la crisis del petróleo).

Hay un sector el que determina o clarifica la posición de bienestar registrada por una sociedad, que es la producción de automóviles, constituyéndose éste en un fiel índice de bienestar por sus efectos multiplicadores de todo orden. Detengámonos a estudiar su nivel de producción:

— En 1960 ..... 65.000 unidades;
— En 1972 ..... 622.000 unidades;
— En 1974 ..... 780.000 unidades.

Con esta demostración de solidez económica española, se puede proyectar que España ocupa un lugar estratégico en el desarrollo Iberoamericano, siendo nuestro continente el mercado natural, por los efectos por todos conocidos. España debería ser el puente de Latino América para la entrada hacia el mercado europeo.

La presencia de España en Latino América en el sector económico en los últimos años se ha acentuado naturalmente y hace un esfuerzo importante como vienen a significarlo los siguientes aportes:

— Una substancial participación al BID por 71,7 millones de dólares a incorporarse a su capital social y a su vez España como miembro a su actividad;
— Interesada en la integración regional, potencialmente ha suscrito un aporte de 5 millones de dólares al CAF (Corporación Andina de Fomento).

Para corroborar todo lo anterior, el Ministerio de Comercio de España, a través de sus más altas autoridades, ha informado en reiteradas oportunidades que el flujo financiero de España a Iberoamérica no será menor a los 1.000 millones de dólares en la actual década.

Si el interés por Latino América es digno de mencionarse, su presencia en Chile es particularmente significativa, considerando el riesgo político y económico que Chile proyecta en el exterior.

A primera instancia, no podríamos dejar de señalar el decisivo y permanente apoyo que España ha prestado a nuestra renegociación de la Deuda Externa en el Club de París en los años 1973 y 1974.

a) La vigencia de un crédito gubernamental de 44 millones de dólares, con un importante porcentaje no atado, ha significado un alivio para la crítica situación coyuntural del comercio exterior de Chile;

b) El aporte de un importante monto en la formación del capital inicial del Banco de Fomento y Desarrollo de Chile por parte del Banco Exterior de España.

España, dentro del intercambio mundial, es el 4º país proveedor de Europa a Chile.

Antes de entrar en las cifras y evolución del intercambio comercial Chile-España en los últimos años, es interesante destacar que la ramificación de cifras y actividades comerciales en Chile desarrolladas por España, abarcan un campo bastante extenso.

En el campo de las cifras, tenemos la presencia de Pegaso, Femsaco e Iberia.

Una importante presencia industrial en forma de equipos de alta tecnología y valor terminado en el sector portuario, naviero, construcción y telefonía.

Y, finalmente, el privilegiado sitial del capital humano y de bienes en los sectores madereros, curtiembres, libros, herramientas de mano y comercio.

En el intercambio comercial propiamente tal, se ha sextuplicado en el último decenio:

— En 1964 alcanzaba un valor de 10 millones de dólares;

— Hoy en día, propiamente tal el año 1974, alcanzó un nivel récord de 68,2 millones de dólares, significando un aumento, con respecto al año 1973, de un 51,6%.

Las características esenciales de este intercambio son su gran diversificación, una diversificación creciente y sostenida, un alto grado de importaciones terminadas con el valor agregado de alto tecnicismo, una consolidación de sectores donde se logra una presencia activa con claras comparativas. Estas características, desgraciadamente, sólo son calificativos para la exportación española.

La exportación chilena hacia España es de naturaleza errática, esencialmente por la composición de las exportaciones de los países subdesarrollados y monoexportadores como Chile, que dependen de las fluctuaciones de los precios internacionales y de otros productos coyunturales de tendencia transitoria.

El buen precio que el cobre alcanzó en 1974, permitió un alto nivel de las exportaciones chilenas acompañado de la indispensable directrices económica de Chile y programada en una razonable liberación de su política de comercio exterior.

Las principales exportaciones chilenas en los últimos años están compuestas de los siguientes bienes:

— Cobre, entre un 72 y 80%;
— Harina de pescado;
— Gas de petróleo;
— Lanas.

Los 4 primeros bienes mencionados representan aproximadamente el 95% de nuestra exportación, de bajo valor añadido en la presencia de productos industriales y nula presencia de productos no tradicionales de exportación.

La composición de la exportación que España hace a Chile, como decíamos anteriormente, goza de una diversificación de alto valor agregado; los principales productos vendrían a ser vehículos con motor a explosión de cualquier clase, libros, fosfatos, herramientas de mano, aparatos eléctricos y de telefonía y de telegrafía y otros.

Desde 1970 comenzó un superávit continuo y progresivo para España, lo cual se podrá analizar en el cuadro que se acompaña.

COMERCIO HISPANO AMERICANO (en miles de dólares)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
España:	11.101	13.477	14.822	30.816	26.958	19.064	20.545	33.678
Impts. España:	14.945	19.291	34.724	37.630	37.082	21.918	24.461	34.580

TOTAL INTERCAMBIO (en miles de dólares)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Ranking:	8º	7º	4º	1º	3º	6º	5º	2º

Hay una presencia de bienes españoles de 90% de productos terminados de alto valor agregado, con una participación de 60 a 65% de maquinaria y elementos de transporte.

Esperamos que en un futuro próximo —materializándose el amplio acuerdo comercial firmado con las positivas perspectivas que se han vislumbrado, con las visitas de las Misiones Comerciales mencionadas y las periódicas reuniones de las Comisiones Mixtas—, que este intercambio, una vez solucionada la coyuntura de la Balanza de Pagos Chilena, llegue dentro de esta década a una cifra promedio entre 100 y 200 millones de dólares, con una activa presencia tanto en inversiones como en empresas mixtas de importantes sectores españoles.

Esperamos que con el Acuerdo solucionemos el fomento a las exportaciones no tradicionales y las devaluaciones periódicas del dólar, Chile aumente en forma substancial sus exportaciones tanto cualitativamente como cuantitativamente.

En el año 1974, en cifras, las principales exportaciones españolas alcanzaron a 34,5 millones de dólares y fueron las siguientes:

	Dólares
— Vehículos de transporte	10 millones
— Libros	6,8 millones
— Aparatos y dispositivos eléctricos	879 mil
— Aparatos eléctricos de telefonía y telegrafía	800 mil
— Herramientas de mano y accesorios varios	822 mil
— Motores de explosición	738 mil
— Fosfatos	745 mil

Principales productos exportados por Chile:

— Cobre	23,6 millones
— Salitre	4,0 millones
— Harina de pescado	1,5 millones

Unido a la reseña anterior de las proyecciones para 1975, podríamos agregar la solidez de las exportaciones españolas y mejores perspectivas de apertura de líneas de crédito, de mayor monto y con menores limitaciones.

Materialización de una área de proyectos de inversión en diferentes áreas que ya están en una etapa de estudio avanzado. Para el aumento de las exportaciones chilenas, además de las mencionadas anteriormente, es imprescindible señalar las nuevas directrices económicas de comercio exterior:

— Un aumento de la producción de salitre;

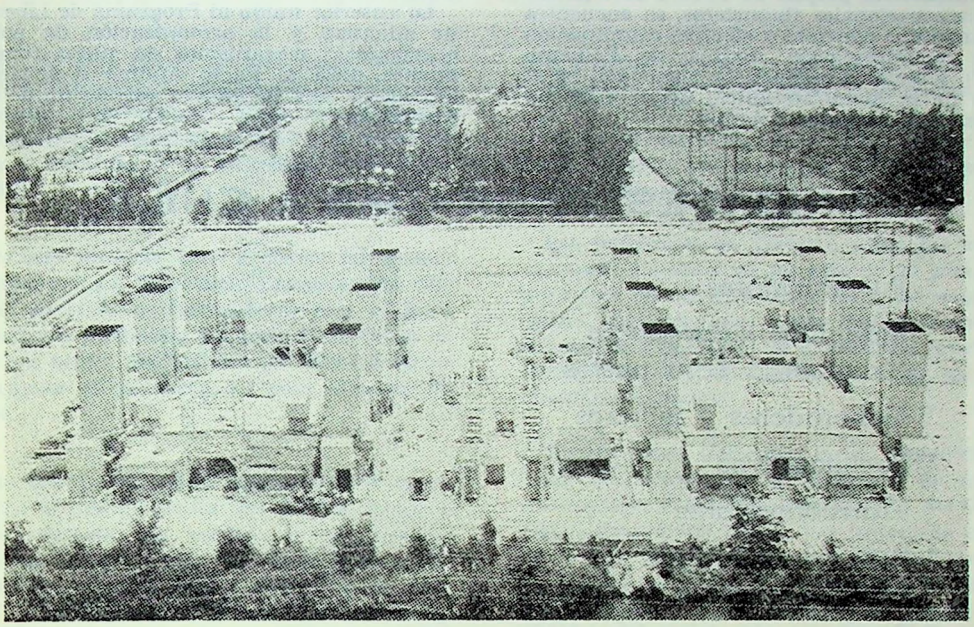
— Un crucial saneamiento de la economía chilena;

— Un mayor techo de entendimiento permitido por FBI;

— Una posible reanudación de las exportaciones agrícolas que en el pasado fueron un cuadro importante de las exportaciones chilenas a España.

R. A. V.

LA PROGRAMACION INDUSTRIAL ANDINA



Lo que no se ha logrado individualmente, se hará realidad a través de la integración subregional de varios países latinoamericanos, que permitirá la localización en un país de fábricas que atenderán, no sólo su demanda interna, sino también la de los otros socios del Pacto Andino, mediante la instalación de plantas, fábricas y complejos productivos subregionales que logren ampliar sus mercados, potencial económico y tecnológico.

Por eso, Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Perú y Venezuela, integrantes del Pacto, decidieron realizar una programación conjunta o planificación del desarrollo de determinadas industrias que conforman un sector de productos que van desde antibióticos hasta automóviles.

Estos Programas Sectoriales, son además, un acabado estudio técnico de los seis países, donde se establecen localizaciones de plantas, fijación de una barrera arancelaria común frente a terceros, liberación aduanera mutua, plazos, obligaciones, y condiciones de los productos.

PRIMERAS REALIZACIONES

En este mismo sentido, el Pacto Andino, mediante la Decisión 57, aprobó el Primer Programa Sectorial de Desarrollo de la Industria Metal-Mecánica, que asignó a cada país determinadas unidades o grupos de productos similares por su diseño, tecnología y uso al que están determinados.

Estas asignaciones gozan de una liberalización de derechos y restricciones aduaneras en la Subregión, por un mecanismo que asegura, también, la ampliación del mercado. Para estos productos asignados no podrán aplicarse cláusulas de salvaguardia por los países del Pacto.

Además de este Primer Programa Sectorial de Desarrollo Industrial Metal-Mecánico del Pacto Andino, se estudia conjuntamente el resto de las áreas a planificar, como son las industrias andinas de Automóviles, Petroquímica, Fertilizantes, Siderúrgica, Electrónica y otras.

IMPORTANCIA PARA CHILE

A Chile le fueron asignadas 22 unidades (algunas compartidas con otros países andinos), entre las cuales 18 son bienes de capital que dan posibilidades de desarrollar producciones en un sector, donde tradicionalmente el país ha elaborado bienes de consumo durable para la demanda interna. El resto de las unidades son de tipo exclusivo para la producción nacional.

La demanda total de los productos asignados a Chile alcanzó en 1972, en la Subregión Andina, a 142 millones de dólares y para 1980 se estima en 350 millones, de los cuales nuestro

país produciría bienes por valor de 72 millones de dólares. El desarrollo de este primer programa supone inversiones por unos 40 millones de dólares, para lo cual fuera de los mecanismos financieros propios de Chile o de organismos internacionales financieros, se encuentra operando una concreta y efectiva coordinación entre la Corporación Andina de Fomento (CAF), y sectores productivos nacionales en el rubro de la Metal-Mecánica, donde CAF ha otorgado importantes créditos.

Paralelamente a la importancia nacional que tiene este programa, y los demás en estudio, será decisivo para el Pacto Andino lograr la implementación de los otros sectores industriales.

Lo anterior unido al Programa de Liberación de aduanas, y la armonización de políticas económicas; mecanismos en pleno funcionamiento, dará al Pacto Andino o Acuerdo de Cartagena una verdadera estructura de unión económica.

UNIDADES ASIGNADAS A CHILE

* Pulverizadores
* Máquinas cultivadoras
  Maquinaria para pastos
* Generadores y motores
* Rectificadores
* Transformadores
* Prensas mecánicas
  Fresadoras para metales
* Brocas para minería
  Tricornios con insertos de carburos metálicos (para uso minero)
* Trituradoras y otras máquinas
  Equipo ferroviario
* Bombas centrífugas y turbobombas
* Elementos para el paso de fluidos
* Aparatos de corte y seccionamiento mayores de 100 voltios
  Máquinas, aparatos e instrumentos de medida, comprobación y control
* Aparatos para odontología
* Instrumental médico-quirúrgico
* Compresores herméticos para refrigeración
* Máquinas de coser
* Telares manuales
  Máquinas fotográficas de foco fijo

(*) Asignaciones compartidas con otros países andinos.

Monto de las Inversiones Extranjeras

En los últimos meses se han dado diversas informaciones —unas exageradas y otras excesivamente deprimidas— sobre las inversiones extranjeras aprobadas desde la vigencia del nuevo Estatuto de la Inversión Extranjera (DL 600).

Sobre esta materia cabe destacar los aspectos siguientes: La Secretaría Ejecutiva del Comité de Inversiones Extranjeras sólo se puso en marcha a mediados del mes de Octubre de 1974 y por tanto, las actividades que las cifras reflejan son el producto de unos 5 meses de trabajo.

Desde que la inversión extranjera es aprobada por el Comité hasta que fluyen hacia el país las divisas, los equipos y los créditos vinculados a esa inversión, transcurre cierto tiempo, que es el necesario para que los proyectos se concluyan, las maquinarias se ordenen, fabriquen y despachen y las obras civiles se construyan. Ese tiempo es aún mayor para inversiones mineras que, en la mayoría de los casos requieren un período adicional de exploración y prospección. Esto debe tenerse en cuenta para evitar impaciencias, desengaños o suspicacias.

Se está recién sembrando y se inicia un período de maduración que es inevitable. En todo caso, la generación de nuevas ocupaciones vendrá durante el período de construcción y se robustecerá cuando se inicie la operación.

Hasta el momento se puede informar que las solicitudes de inversiones aprobadas por el Comité llegan a los US$ 119.281.000.

Las solicitudes en trámite, sobre las cuales el comité decidirá en no más de 30 días, son del orden de los US$ 61.372.000 y las negociaciones avanzadas que deben transformarse en solicitudes específicas en el próximo futuro, se estiman en US$ 205.050.000, lo que da un total de US$ 385.703.000.

En las cifras indicadas no se han considerado inversiones en el desarrollo de nuevos yacimientos vinculados a la Minería del Cobre. Las proposiciones que se han negociado en este campo, deben presentarse oficialmente este mes para su análisis y decisión. Ha habido 21 distintos grupos interesados de Estados Unidos, Europa Occidental, Canadá y Japón; se han discutido borradores finales de proposiciones con a lo menos 6 de esos interesados y ya ha llegado una oferta formal por un yacimiento (US$ 8.000 millones).

De concretarse inversiones respecto a sólo los más importantes yacimientos disponibles, los montos envueltos superarán los US$ 1.500 millones de inversión en los próximos años, con una elevada generación de ocupación.

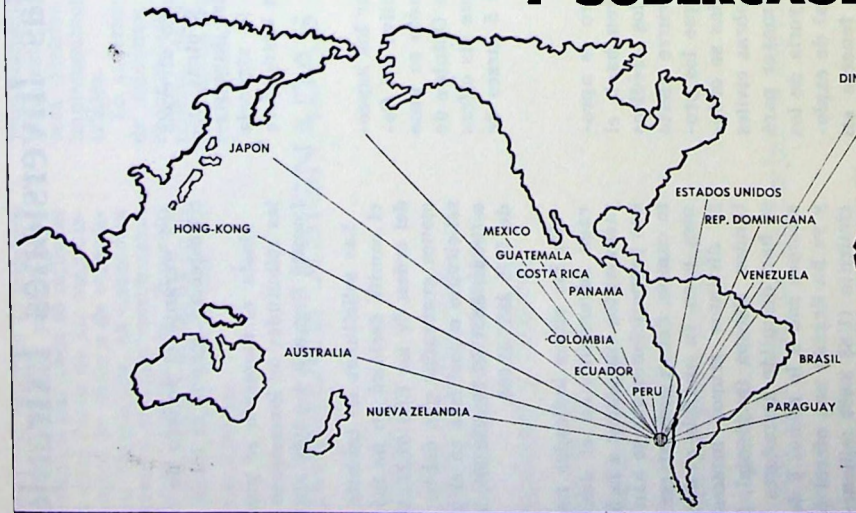
HORARIO DE LA BOLSA DE COMERCIO

Las oficinas administrativas de la Bolsa de Comercio de Santiago atienden de Lunes a Viernes, de 9,30 a 12,30 y de 15,00 a 17,00 horas.

Viña Concha y Toro S. A.

LA MAYOR EXPORTADORA DE VINO FINO EMBOTELLADO DEL PAIS EN 1974 EXPORTO 2.510.364 BOTELLAS, POR U.S.$ 1.429.455,93.

CON SUS MARCAS CONCHAY TORO, TOCORNAL, MAIPO Y SUBERCASEAUX.



28 POR CIENTO:

Mayor Ingreso de Divisas Por Venta de Vino

EL MERCURIO — Martes 25 Febrero de 1975

En un 28 por ciento aumentaron los ingresos en dólares por exportaciones de vino chileno en 1974 con relación al año precedente, según se informó en fuentes de esa industria.

Se señaló que por concepto de ingreso de divisas por las ventas de vino durante 1974 se recibieron 2.873.819 dólares por partidas embotelladas y 488.384 dólares por partidas a granel en compras por partidas embotelladas y 2.234.000 dólares por partidas a granel en compras. 402.000 dólares a granel que se obtuvieron durante 1973.

Aun cuando todavía no ha sido elaborado un estadístico sobre las cuadraciones en cuanto a volumen se informó que se calcula que han superado en un 10 por ciento las registradas en 1973.

SUS FAMOSOS PRODUCTOS ESTAN A SU DISPOSICION EN CHILE Y EN EL EXTERIOR

Entrevista

OPINIONES DEL VICE-PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE SOBRE EL MERCADO DE CAPITALES

Importantes declaraciones formuló don Pablo Barahona Urzúa en una entrevista exclusiva para "ECONOMIA E INVERSIONES".

PABLO BARAHONA URZUA

Don Pablo Barahona Urzúa, Vice-Presidente del Banco Central de Chile y uno de los principales economistas del equipo gubernativo, nos recibe cordialmente en su oficina de esta institución, en vísperas de un viaje al extranjero. De inmediato se enhebra un franco y animado diálogo de preguntas y respuestas, que reproducimos a continuación, conservando su espontaneidad.

PREGUNTA: ¿Ud. como Vice-Presidente del Banco Central de Chile, qué opina sobre el desarrollo que ha experimentado el mercado de capitales en nuestro país?

PBU.: Yo creo que ha sido muy positivo, aunque con algunas dificultades; positivo, porque ante tasas de inflación altas, es posible canalizar ahorro financiero hacia donde verdaderamente se necesita y evitar de esa manera que la gente, en un afán de gastar el dinero con rapidez, pueda dedicarse a acumular bienes y en consecuencia a gastarlo donde no se necesita y con una presión adicional sobre los precios. Creo, al mismo tiempo, que el desarrollo de mercados de capitales es un paso absolutamente necesario para un programa de estabilizacón fuerte, agresivo, de ma-

nera que no cree problemas puntuales en empresas grandes que sin desarrollo de mercado de capitales tendrían que recurrir al Banco Central y por lo tanto a la emisión de dinero para solucionar problemas tan urgentes como pago de salarios o de imposiciones o de cosas parecidas a eso. En tercer lugar, creo también importante el grado de competencia que se ha ido introduciendo en el mecanismo del mercado de capitales al tener operando competitivamente a las entidades financieras, a los Bancos comerciales y del Estado y al sistema nacional de ahorro y préstamos. Nosotros en el Banco Central, en conjunto con las Universidades, hacemos semanalmente una encuesta de tasas de interés en el mercado de capitales de corto y largo plazo, y las encuestas están demostrando cómo ha ido disminuyendo el margen entre lo que paga el ahorrante y lo que cobra el usuario de los fondos, lo que es positivo, y cómo también se han ido uniformando las tasas de interés que ofrecen, para captar fondos y para prestar, las diferentes entidades financieras.

PREGUNTA: ¿No cree Ud. que el mercado de capitales chileno, en vez de estar trabajando en forma integrada, en la actualidad está siguiendo una línea de neta independendencia y que por tal razón, los dineros del público se trasladan hacia aquellas fuentes de inversión que se ven protegidas por disposiciones legales del momento?

PBU.: Yo creo que aparentemente, está desintegrado o independiente y puede ser que el proceso haya sido un poco de tanteos o no planificado; pero yo creo en este momento que el mercado de capitales está competitivo, sin discriminaciones importantes entre diferentes instituciones, y funcionando, diría razonablemente bien, en el sentido que creemos que no hay mecanismos importantes de transferencias de fondos entre unos sistemas y otros, como los había hace seis meses atrás y mucho más aún, antes de que existiera el mercado de capitales en Chile. Yo creo que esa es la respuesta.

PREGUNTA: ¿Estima Ud. que el mercado bursátil tiene las herramientas legales para poder desarrollarse y contribuir en forma efectiva al óptimo desenvolvimiento de sus actividades?

PBU.: Aquí hay varios problemas: Si por "mercado bursátil" entendemos el mercado de acciones de empresas exclusivamente, yo creo que la Bolsa tiene el mismo problema que tienen las empresas en general y la economía del país en general, en el sentido que el valor de libros de una acción dista mucho del valor de Bolsa de una acción en promedio; y mientras no haya una situación en que haya emisiones de acciones de pago como un medio eficiente de financiamiento de las empresas, dudo que haya un desarrollo importante de la Bolsa como intermediario financiero en la compraventa de acciones. Ahora, la situación actual es propia de la economía en el sentido de que realmente el costo de la transición lo están pagando todos —incluidas las empresas— y, por lo tanto, su posibilidad de dar dividendos es restringida y como el precio de la acción está en función de los dividendos que la gente espera que den, el precio de la acción está deprimido y el mercado de acciones es relativamente estrecho. Ese es un problema. Un segundo problema, a mi juicio, está relacionado con el costo de transferencia de los instrumentos financieros en general; y, en el caso de la Bolsa, hay un pequeño círculo vicioso en el sentido que si la Bolsa es estrecha, la transferencia de acciones tiene un precio alto y si la Bolsa se desarrolla mucho, probablemente ese precio puede bajar en forma importante. Pero el mercado de acciones está restringido, diría, prácticamente a personas que la desean como una inversión de largo plazo, porque en la transferencia, debido a comisiones e impuestos sobre estas comisiones, el precio de transferirlas es demasiado alto también; en consecuencia, no hay compra y venta de acciones por períodos de corto plazo. Ahora, respecto de la Bolsa para otro tipo de valores, debentures o bonos que emitirá en el futuro el SINAP, o cualquier otro tipo de valores, no cabe duda de que tiene que haber un costo de transferencia bastante inferior al tradicional, porque si no es así, las transferencias sencillamente se van a hacer fuera de la operatoria de la Bolsa de Comercio.

PREGUNTA: ¿Estima Ud. que sería necesario modificar la Ley de Bancos, con el objeto que los Corredores de Bolsa puedan recibir dinero desde el público a fin de poder financiar las operaciones a plazo?

PBU.: Los Corredores de la Bolsa pueden recibir dineros del público; entiendo que no les está prohibido, de acuerdo con la ley, recibir dineros al 14 y al 15% para financiar operaciones a plazo. Lo que pasa es que la compraventa de acciones a plazo no resiste esas tasas. Ahora, créditos bancarios para comprar acciones, yo creo que no. Yo diría que no, que deben desempeñar su papel de intermediarios en la compraventa de acciones.

PREGUNTA: La Ley de Bancos y las disposiciones del Banco Central para el control del crédito bancario, estipulan claramente que los Corredores o el público no pueden utilizar el mecanismo del crédito para la compra de acciones. ¿No estima Ud. que sería necesario cambiar estas disposiciones para lograr que el mercado bursátil se vea fortalecido, al igual que en otros países de libre economía?

PBU.: Bueno, pero la política del Gobierno ha sido ir haciendo cada vez menos selectivo el crédito, o sea, ir soltando cada vez más la posibilidad de otorgar crédito bancario y entregárselo exclusivamente a los bancos. Lo que yo creo que pasa en este momento, es que la tasa de interés bancaria es tal, que nadie va a ir a pedir dinero a los bancos para comprar

acciones en la Bolsa, pero el crédito selectivo de los bancos está, digamos, no es la política de gobierno enfatizar esa materia.

PREGUNTA: La Ley sobre las empresas colocadoras de acciones, han dejado al Corredor de Bolsa sin poder participar directa o indirectamente en este tipo de sociedades, que permitía vender valores mobiliarios en cuotas al hombre de la calle. ¿No cree Ud. que esta medida es un tanto extrema y que debiera ser totalmente modificada?

PBU.: En este momento las sociedades colocadoras de valores tienen que formarse ad-hoc para este asunto. Yo estoy de acuerdo en que puedan entrar los Corredores de Bolsa u otros intermediarios financieros en este papel de colocar partidas de acciones de emisión entre el público.

PREGUNTA: ¿Cree Ud. que es necesario entrar a modificar las actuales reglas del juego para los inversionistas en acciones, creando un Estatuto del Inversionista Privado Nacional?

PBU.: Bueno, la propia ley del Estatuto del Inversionista Extranjero establece un régimen de extensión, en el cual los beneficios que eventualmente se otorguen a algún inversionista extranjero son extendibles a los inversionistas nacionales de esa propia naturaleza. Yo creo que, obviamente, el inversionista nacional debiera tener las mismas garantías o mayores aún que el inversionista extranjero. Yo no sé en realidad lo que hay detrás de este concepto, porque es, en el fondo, si entiendo bien la pregunta, una especie de inviolabilidad de la propiedad de acciones. No, yo creo que no debe haber incentivos, excepto los tributarios propios de las empresas, o sea de las sociedades anónimas, y las acciones debieran tener un tratamiento exactamente igual que otros papeles de renta fija, sea en términos reajustables o nominales en el tratamiento del accionista.

PREGUNTA: ¿Estima Ud. factible que en los mercados chilenos puedan cotizarse acciones de sociedades anónimas extranjeras y viceversa?

PBU.: Yo creo que esta pregunta tiene que ver obviamente, con el régimen cambiario, porque sin ninguna duda que si hay un régimen cambiario libre, debe haber un régimen de transferencia de títulos chilenos y extranjeros también libre; pero si existe un régimen cambiario controlado, no cabe duda que no puede haber un sistema que en el fondo sea violar el régimen cambiario, o sea una cuestión de consistencia. Otra cosa es estar de acuerdo o no estar de acuerdo con un régimen cambiario controlado. Personalmente, yo creo que llegado un momento propicio debe irse liberalizando el mercado cambiario y con ello todo el resto de los mercados.

PREGUNTA: Los inversionistas que adquieren acciones deben pagar el impuesto de Prestación de servicios con una tasa del 20% sobre la Comisión que cobra el Corredor y el Derecho de Pizarra de la Bolsa. ¿No estima Ud. que sería necesario modificar este recargo y colocar una tasa mucho menor?

PBU.: Bueno, si esta tasa es la normal en la prestación de servicios a que están afectas todas las comisiones, yo creo que no debe variarse.

PREGUNTA: ¿Cuál es la razón básica por la cual la Bolsa de Comercio no tiene un representante en la Comisión Nacional de Ahorro?

PBU.: La razón básica es que la Comisión Nacional del Ahorro, en este momento, es una entidad pública puramente, donde participan cuatro Ministros y el Banco Central de Chile exclusivamente. No está representado el sector privado.

PREGUNTA: ¿Compraría Ud. acciones de sociedades anónimas que se cotizan en el mercado bursátil o preferiría canalizar sus ahorros hacia otro tipo de inversión? ¿Por qué?

PBU.: La verdad es que no he pensado en el asunto porque no tengo con qué... Pero yo creo que en una inversión, o en un paquete de inversiones, de largo plazo, yo compraría sin ninguna duda acciones de compañías donde los dividendos tengan una muy estrecha relación con las utilidades, que es otro problema de las sociedades anónimas chilenas, porque no se reparten o, con esta inflación, se reparten seis meses después.

PREGUNTA: ¿No cree Ud. que sería altamente necesario que todas las transacciones de acciones de sociedades anónimas deban registrarse en el mercado bursátil?

PBU.: Yo creo que sí. El problema es que debido a la legislación anterior ha habido una presión muy grande por transformarse en sociedades anónimas (sociedades que en el fondo no son anónimas, son sociedades de personas o familiares); pero en la medida que una sociedad sea realmente anónima, y no nominalmente anónima, debería registrarse en la Bolsa de Comercio y, si es posible, transarse en la Bolsa de Comercio.

PREGUNTA: ¿No cree Ud. que la Reforma Tributaria siempre ha dejado a la sociedad anónima en desventaja con relación a otros tipos de empresas?

PBU.: Mire, no sé la verdad; yo no soy un experto en esta materia, pero la filosofía de la reforma tributaria —yo acepto prueba en contrario—, es dejarlos a todos en igual condición, cualquiera que sea la naturaleza de la empresa, la ubicación geográfica de la empresa, etc. Lo que pasa es que hay un régimen de

global complementario ahí establecido, que fue largamente discutido en el que puede aparecer la empresa como gravada en exceso, pero, la filosofía del régimen fue igualitaria.

PREGUNTA: ¿Estima Ud. que sería necesario propender a través de un estímulo tributario a que las sociedades anónimas incrementaran al máximo su número de accionistas?

PBU.: Yo creo bueno que las sociedades anónimas sean realmente anónimas, o sea, que sean de muchos accionistas. Creo, sin embargo, que no es bueno un estímulo tributario para provocar eso, en primer lugar, porque es muy difícil; y en segundo lugar, porque es demasiado fácil aparentar un efecto que, en realidad, no es. Que sé yo, uno podría pensar en distribuir el 10% de las acciones de una persona entre varias otras personas exclusivamente para ganar ésta un estímulo tributario, y, sin embargo, en el fondo no ha pasado nada. Yo lo creo impracticable, en resumen. Sin embargo, en la reforma tributaria, a través del tratamiento de los impuestos a las sociedades anónimas, hay lo que podríamos llamar un estímulo a la no concentración de la propiedad.

PREGUNTA: ¿Qué medidas adoptaría Ud. como economista para que el mercado bursátil registrara un desarrollo en nuestro país?

PBU.: Qué difícil pregunta. Bueno, varias. Yo creo que condición necesaria es que pueda ser eficiente para las empresas emitir acciones de pago y eso estamos aún relativamente lejos de lograrlo. O sea, en este momento sería un financiamiento carísimo, prácticamente prohibitivo, financiarse con acciones de pago, para que sean financiadas con plata del público, digamos, no crías, o cosas parecidas. En segundo lugar, creo indispensable que la Bolsa participe más activamente en la transferencia de títulos, bonos, debentures, pagarés, etcétera; y para eso tiene que estudiar muy seriamente el costo de la transferencia. Yo diría que ésas son las dos cuestiones básicas para tener un desarrollo de la Bolsa de Comercio; y una cuestión que diría un poco lateral, que es la de popularizar en algo esta institución un poco misteriosa, un poco escondida, que es la Bolsa de Comercio. Si uno ve por ejemplo, qué pasa con las asociaciones de ahorro y préstamos, por poner un caso: ellas tienen oficinas a la calle, propaganda, la gente es como invitada a entrar, sin misterios. Lo mismo está sucediendo con los bancos; publicidad, atención a la calle del público, etc. Y, sin embargo, la Bolsa de Comercio aparece todavía como una cosa en la que hay que atravesar varias puertas, hasta ese detalle, un poco escondidas para saber de qué se trata... Yo creo que ése es un problema que puede ser despreciable, que puede ser que en este momento no tenga mucho efecto; pero, una vez que la Bolsa de Comercio tenga un desarrollo, porque esté operando muchos papeles, además de las acciones, y porque el mercado de acciones esté activo, tienen que pensar seriamente en este asunto de imagen, de abrirse al público.

COMISIONES PARA TRANSACCIONES DE DEBENTURES Y VALORES

La Bolsa de Comercio de Santiago ha fijado las siguientes comisiones para transacciones de Debentures y Bonos en el Mercado de Valores.

Comisión 0.30%. Derechos 0.15%. Impuesto 0.09%. en total 0.54% sobre el monto operado en estos valores.

BOLSA DE COMERCIO
EL GERENTE

HACIA UNA EMPRESA MULTINACIONAL ANDINA

RAFAEL CRUZ FABRES

Profesor del Departamento de Las Actividades Económicas de la Facultad de Ciencias Jurídicas, Administrativas y Sociales de la Universidad de Chile.

En distintas reuniones de entidades y organismos vinculados al proceso de Integración del Acuerdo de Cartagena, se ha llamado recientemente la atención sobre la necesidad de establecer "empresas multinacionales" concebidas como instrumentos para acelerar la integración económica de la Subregión.

Por vía de ejemplo podemos señalar las recomendaciones del Primer Seminario sobre Comercialización de Productos Agropecuarios del Grupo Andino, celebrado en 1974 que, en su punto Nº 5 establecen textualmente "Debe estudiarse la posibilidad de establecer empresas multinacionales con capitales privados y oficiales de los países de la subregión".

Esta misma idea fue posteriormente recogida en el Comité Asesor Económico y Social (CAES) del Acuerdo de Cartagena, en su tercer período de sesiones (Lima, Noviembre de 1974) al establecer en el punto Nº 3 c, del capítulo V de su Acta Final lo siguiente:

"Recomendar a los gobiernos que estimulen la constitución de Empresas Multinacionales Andinas para comercializar productos agropecuarios."

Podrían citarse igualmente muchas otras importantes declaraciones que destacan la conveniencia de establecer empresas multinacionales en los más diversos campos y especialidades.

Sin embargo en la práctica, se presenta una situación especial: En el mes de Diciembre de 1971, la Comisión del Acuerdo de Cartagena aprobó, en su Decisión Nº 46, el "Régimen Uniforme de la Empresa Multinacional" cumpliendo de esta forma, con disposiciones del propio Acuerdo que establecían la idea y la obligación de aprobarla y proponerla a los países miembros, dentro de un determinado plazo.

El Régimen Uniforme aludido más arriba constituye en teoría, un verdadero marco jurídico al cual deberán ajustarse las empresas que dentro de la Subregión Andina deseen tener el carácter y las ventajas de la Empresa Multinacional. Señalamos sin embargo "en teoría", ya que en la actualidad, no todos los países han cumplido con los requisitos señalados en el artículo transitorio "C", motivo por el cual la Decisión 46 aún no adquiere vigencia, no obstante lo cual, existen fundadas esperanzas que dentro de un corto lapso de tiempo, el problema quedará superado por medio del cumplimiento de los requisitos establecidos en la propia Decisión.

La situación descrita ha impedido por el momento la creación de Empresas Multinacionales reglamentadas por la Decisión 46. Sin embargo, este impedimento que esperamos sea transitorio, no ha hecho sino resaltar la importancia que tiene para la Integración económica, la existencia de estas entidades que según algunos autores, serían las únicas capaces de "Concretar grandes proyectos e inversiones, como demandan la infraestructura y el desarrollo industrial del área".

Resulta fácil comprender que una empresa que desarrolle sus actividades en los mercados de varios países, está en inmejorables condiciones para atender las necesidades de esos mercados y programar en consecuencia sus actividades aprovechando las economías de escala y las ventajas derivadas de la localización óptima de sus plantas productivas.

Igualmente pensamos que una empresa que extiende sus actividades más allá de las fronteras nacionales de un país dado, está en mejores condiciones de acceso a modernas tecnologías, que las empresas que se limitan al mercado de un solo país.

Aun cuando no es el propósito de este artículo hacer un análisis del contenido de las disposiciones de la Decisión 46, por la importancia de algunos puntos y sobre todo por el conjunto de interesantes posibilidades que ofrece para las empresas que se establezcan en conformidad con sus disposiciones, veremos algunas de sus principales características:

La Decisión 46 reglamenta la constitución de las empresas multinacionales y señala que éstas deben organizarse como Sociedades Anónimas y debe agregársele a su denominación

o razón social las palabras "Empresa Multinacional". Se constituirán en el País Miembro donde establezcan su domicilio principal, quedando sujetas al procedimiento previsto en la legislación nacional de dicho país. En sus estatutos deben ajustarse a las disposiciones del régimen establecido por la Decisión 46, y en todo lo que no quede señalado en él, a las disposiciones de la legislación del país donde establezcan su domicilio principal.

Una vez constituidas, gozarán de la capacidad jurídica más amplia reconocida a las personas jurídicas y recibe el tratamiento de sociedad de derecho nacional, en todos los países del Acuerdo de Cartagena.

En lo que se refiere a "Aportes", éstos deben corresponder a inversionistas de 2 o más países miembros de la subregión andina, sin que la participación de inversionistas de cada país pueda ser inferior al 15% de la participación subregional total y sin que esta última pueda ser a su vez, inferior al 60% del total del capital de la empresa. De esta forma sólo queda un margen del 40% para los aportes extranjeros propiamente. En cuanto a la "Dirección" de la empresa, la Decisión 46 establece que la mayoría subregional del capital debe reflejarse en la dirección técnica, financiera, administartiva y comercial de la empresa.

En cuanto al "Objeto", se establece que debe ser de "Interés subregional" y debe también ajustarse a las condiciones y modalidades establecidas en los programas que se señalan a continuación y referirse a los proyectos y productos que se incluyen en ellos:

1. — Programas sectoriales de desarrollo industrial;

2. — Proyectos de infraestructura encaminados a resolver problemas que incidan desfavorablemente en el proceso de integración subregional;

3. — Programas de racionalización de la producción de industrias existentes;

4. — Programas conjuntos de desarrollo agropecuario.

La Comisión sin embargo, podrá declarar la conveniencia de constituir empresas multinacionales en producción de bienes, servicios o campos distintos de los enumerados, señalando en cada caso las condiciones específicas a que deberán sujetarse las Empresas Multinacionales.

Un capítulo muy importante es el que se refiere al tratamiento especial de las empresas multinacionales y que fundamentalmente consiste en que sus productos "Gozarán de las ventajas derivadas del programa de liberación del Acuerdo de Cartagena". La Decisión 46 enumera una serie de reglas y de ventajas que en el fondo, constituyen un claro estímulo para el establecimiento de este tipo de empresas. Así, se agrega que "Los países miembros adoptarán individual o colectivamente las medidas que sean necesarias para facilitar las transferencias de capitales destinados al funcionamiento de las Empresas multinacionales y de las cuotas de capital que corresponden a sus nacionales para constituir la empresa".

También se establece que "Los inversionistas de una empresa multinacional no estarán sujetos a la obligación contenida en la Decisión 24 de transferir sus acciones, participaciones o derechos a inversionistas nacionales del país donde opere dicha empresa". Por último, en materia de tributos internos, se establece que "gozarán del tratamiento establecido o que se estableciere para las empresas más favorecidas en la actividad económica que desarrolle, siempre que cumpla con los requisitos exigidos por la legislación respectiva".

Podríamos enumerar aún otras ventajas. Sin embargo no debemos dejar de mencionar algunos problemas que la Decisión 46 presenta y que se refieren especialmente al procedimiento, un tanto largo y engorroso para el establecimiento de las empresas multinacionales. Igualmente, debe señalarse que las normas contenidas en la misma Decisión, sólo se refieren a la creación de empresas multinacionales, pero no se permite en ellas, la fusión de empresas ya existentes.

Como conclusiones del cuadro trazado podríamos señalar las siguientes:

A) Existen evidentes razones de tipo económico que justifican la creación de empresas multinacionales en el ámbito Andino.

B) El Acuerdo de Cartagena y la Decisión Nº 46, una vez que entre en vigencia, constituyen el marco jurídico-institucional para el establecimiento de las mismas.

C) Constituye un desafío para los empresarios del área Andina, el aprovechamiento de estas circunstancias que sin desconocer los riesgos y dificultades que pueden acarrear, servirán en definitiva para que la Integración Económica de la Subregión Andina cobre efectiva vigencia y se produzcan los favorables resultados que de ella se esperan.

R. C. F.

UN CAMINO SENCILLO PARA INVERTIR EN ACCIONES

J. Marti Berthelon
profesor de Comercialización
y Marketing del INCONOCT Nº 1

La mayor parte del público que transita por frente al edificio de la Bolsa, lo mira con curiosidad y con cierto temor, por cuanto se imagina que para ingresar a su interior, es necesario pertenecer a la gran sociedad y tener una gran cantidad de dinero disponible para lograr comprar los valores que se transan a diario en el Salón de Ruedas.

La realidad es muy distinta, las personas pueden entrar libremente al Salón de Ruedas de la Institución o concurrir a las diversas oficinas, consultar a los Corredores o a los funcionarios de la Bolsa, sin temor, sin dificultades y sin que ello les signifique gasto alguno.

Al ingresar al Salón de Ruedas, puede observarse una gran algarabía, debido a que los Corredores, Apoderados y Operadores, pregonan simultáneamente, a viva voz, los papeles que compran y venden y, en donde las pizarras van completándose lenta o rápidamente con las transacciones materializadas.

Si la curiosidad de las personas es mayor aún, pueden bajar hasta el Departamento de Estadística, donde puede solicitar cualquier información sobre los valores cotizados; la respuesta es rápida y muy breve, pero su contenido es conciso; incluso el visitante puede consultar la carpeta de balances de la compañía y estudiar las cifras de estos documentos contables para deducir las expectativas que dicha empresa puede presentar para un futuro inversionista.

Por otra parte, la Bolsa de Comercio mantiene constante comunicación con el público a través de boletines propios, los que son retransmitidos por radio y en las secciones especializadas de la prensa; la generalidad de las personas mira esta lista interminable de cifras y nombres, no las comprende e incluso, en algunos momentos, cree haber estado mirando un mundo que no existe y en donde se habla un lenguaje que aparentemente sólo entienden algunos escogidos de la diosa Fortuna.

A este hombre sencillo, le asalta el deseo de encontrar algún medio para poder comprender lo que está pasando en el mercado bursátil, le interesa participar, pero piensa, medita, se revuelve en su silla, pero al no encontrar un camino de comunicación, por lo general desiste de su intento original.

A través de estos párrafos hemos enumerado, un tanto festivamente, una situación que se produce a diario. Ello, lamentablemente constituye una realidad que no se puede negar; la gran mayoría de las personas que constituye los núcleos de ahorrantes potenciales, no entiende el significado de la Bolsa de Comercio, lo que allí se hace y la importancia que esta Institución financiera tiene para el desarrollo económico del país. Por esta razón, este trabajo tiene por objetivo primordial, el tender un abismo que permita a esas personas, atravesar el profundo y nebuloso abismo que las separa de este mundo financiero.

Primeramente diremos que la Bolsa de Comercio, Mercado de Valores, Bolsa de Valores u otros nombres similares, con que se le conoce, es una institución en donde las personas pueden comprar y vender "títulos-valores". Deberemos entender por "título-valor" a cualquier instrumento financiero que representa una deuda emitida por una empresa o bien la propiedad de parte de ella; dicho en otras palabras, estamos señalando la existencia de bonos, debentures, pagarés y acciones emitidos tanto por las sociedades anónimas, como por el Estado y las Municipalidades.

Una sociedad anónima es una forma legal para organizar una sociedad de personas; tiene ciertas características básicas que le dan gran agilidad en lo que se refiere a: I) Cambio de los dueños de ella, sin tener necesidad de efectuar reformas legales; II) Posibilidad de aumentar, mantener o disminuir el número de propietarios de ella; III) hacer factible el reunir aportes de diferentes tamaños, de miles de personas y formar una entidad industrial, que más tarde elaborará productos que serán consumidos por la comunidad; IV) Facilidad para incrementar el capital mediante la emisión de acciones; V) La posibilidad de pagar beneficios a sus dueños o accionistas, y VI) Lograr la redistribución real de la propiedad industrial o comercial de una empresa, entre muchas personas. El instrumento financiero que permite comprar una parte de una sociedad anónima, se conoce con el nombre de acción.

Al analizar el problema para adquirir acciones, podemos apreciar que existen sólo dos caminos efectivos y que dependen exclusivamente del comprador; el primero de ellos, es concurrir directamente donde un Corredor de Bolsa y explicarle en forma clara y sencilla, lo que desea; el Corredor, que es un profesional financiero, tratará por todos los medios a su alcance de complacer a su cliente, por difícil que sea su planteamiento. En este caso, el Corredor tiene en su poder los elementos de juicio necesarios para orientar y aconsejar a su cliente potencial; es la propia Bolsa de Comercio, la que diariamente le está entregando información resumida de la situación de las empresas, de la tendencia del mercado bursátil y el valor de las acciones. Por este servicio de asesoramiento el Corredor de Bolsa no cobra absolutamente nada al cliente.

El segundo camino es más dificultoso, pero que está concorde con la personalidad de algunos ahorrantes, los que por norma general, prefieren por sí mismos buscar los antecedentes que les sirvan para tomar una decisión, con el fin de que si su compra le es adversa, no tener la posibilidad de culpar a nadie.

Para este tipo de personas, también la Bolsa de Comercio le presenta una solución; ella puede dirigirse al Departamento de Estadística y pedir antecedentes sobre los siguientes tópicos: a) Estado financiero de la empresa, analizado a través de los respectivos balances; b) Actividades comerciales y productivas desarrolladas por la sociedad, antecedentes que se pueden obtener de las Memorias del Directorio; c) Dividendos y emisiones liberadas repartidas a los accionistas y que se obtienen desde publicaciones de la Bolsa, de cuadros estadísticos o bien desde un kardex en donde se encuentra en detalle los beneficios repartidos por cada una de las empresas que se cotizan oficialmente en el mercado bursátil; d) Número de accionistas (analizar las respectivas listas de los dueños de la empresa); e) Número de transacciones diarias, semanales, mensuales, etc., con el objeto de analizar la velocidad de rotación de los capitales; la Bolsa mantiene al día esta información, y f) Tendencia de los precios, vista a través del libro de Mercado, en donde se colocan a diario los precios de cierre de cada sociedad.

Si la persona consultante no sabe manejar esta información, puede solicitar la asesoría del Departamento de Estudios Económicos, en donde se la orientará y enseñará a utilizarla en forma práctica y efectiva.

El costo de este servicio de información y asesoría técnica para los clientes y público en general, es el más bajo que se encuentra en el mercado de capitales, por cuanto todo este cúmulo de datos no representa gasto alguno para el consultante.

Otra de las interrogantes que preocupan a los neófitos en materia bursátil, es la calidad social necesaria para comprar acciones; la respuesta que dilucida esta incógnita es muy sencilla: "cualquier hijo de vecino puede concurrir a la Bolsa de Comercio, donde un Corredor y pedirle que compre o venda acciones"; en nuestro mercado bursátil no existen discriminaciones sociales que impidan el acceso de determinados sectores de la comunidad, a una oficina de un Corredor de Bolsa puede entrar con igual facilidad un rentista que frecuenta a diario los mejores clubes sociales o sencillamente una mujer que labora a diario en una fábrica. La razón de esta política es muy sencilla de comprender, por cuanto tanto la Bolsa como el Corredor generan sus ingresos desde los derechos que paga el cliente, una vez que su orden de compra-venta ha sido cumplida; por lo demás mientras mayor sea el número de accionistas que exista en el país, mayores serán las posibilidades que se transen a diario las acciones y bonos.

Otro de los mitos existentes se refiere a la cantidad de dinero necesaria para que el Corredor pueda cumplir sus órdenes; en teoría no existe ningún límite, por cuanto una persona puede comprar desde una acción hasta la cantidad que le permita su capacidad monetaria disponible. En la práctica, esto es un tanto difícil de cumplir, por cuanto existe un mínimo que cobra el Corredor y que en la actualidad es de E° 50.— Considerando este recargo, es recomendable invertir como mínimo una cantidad de E° 2.500.—, con el fin de que el porcentaje de recargo de la compra-venta, no sea superior al 3,6%, que constituye la tarifa corriente.

No obstante, muchas personas piensan que con esta suma tan pequeña, no es posible comprar acciones; esto es fácil de desmentir, ya que en base al Cierre del 10 de Abril, era factible adquirir con la referida cantidad de E° 2.500.— los siguientes papeles:

135	Banco Edwards
625	Minera Presidenta
417	Forestal Carampangue
416	Sedylan
312	Arrocera Tucapel
714	Cimsa
2.500	Editorial del Pacífico
131	Chilena de Fósforos
100	Naviera Coronel
125	Tabacos
294	Vidrios Lirquen
1.250	Seguros Cordillera
312	Aucanquilcha
208	Tamaya
1.111	Rayonil "B"
263	Tejidos Caffarena
250	Bima
312	Electricidad Industrial
250	Papelera Pons
357	Gas de Santiago
1p0	Productos Fernández
357	Teléfonos de Chile
138	Madeco
500	Seguros Zona Sur

De igual forma podríamos nombrar muchas acciones, que como estas abarcan toda la gama industrial y comercial de nuestro país; es fácil apreciar que con una insignificante suma de E° 2.500.— mensuales, cualquier persona puede ir formando una cartera de inversiones, que más adelante le permitiría contar con un capital, que ha ido creciendo a través del tiempo por efecto de las emisiones y del alza de los precios en el mercado, amén de que en ese período va recibiendo una renta por efecto de los dividendos.

Muchas personas adquieren acciones, en lotes de cualquier tamaño y comienzan a esperar que estas suban de precio, con el fin de liquidarlas y obtener utilidades en base a la diferencia de precios. En ocasiones, esta operación tiene éxito, pero en muchas oportunidades podrán observar que dicha ganancia no alcanza los niveles que les hubiese gustado; entonces se reacciona en forma desfavorable en contra las acciones. La compra-venta de acciones destinada a materializar utilidades se llama "especulación bursátil" y es una operación muy necesaria para mantener una actividad satisfactoria en las Bolsas de Valores; este término "especulación" no debe confundirse jamás con el término "agiotismo", por cuanto en el primer caso no existen maniobras financieras destinadas a causar daño, se está operando bursátilmente en base a expectativas futuras, en cambio en el segundo vocablo, existe la intención premeditada de dañar a otras personas, empleando el engaño.

No obstante, lo saludable que resulta la actividad especulativa para un mercado bursátil, estimamos que para obtener ganancias en la Bolsa, hay que tener presente varios aspectos:

a) No trate de especular en base a diferencia de precios, sin tener la asesoría de un experto bursátil; casi siempre es preferible actuar con el criterio neto de inversor; en otras palabras forme una cartera de acciones y debentures de cualquier tamaño, sin estar preocupado de venderla.

b) Diversifique sus inversiones; no coloque todo su dinero en un mismo tipo de acciones; es decir, compre Eperva, Cía. Industrial, Cartones, Madeco o cualquier otro papel. Esto permite al ahorrante minimizar sus posibilidades de pérdida, aun cuando ello también represente disminuir las posibilidades de obtener ganancias espectaculares. Ud. sacrifica mayores ganancias, por un factor de mayor seguridad.

c) Compre siempre acciones de sociedades anónimas que tengan el capital distribuido en un gran número de accionistas, por cuanto con esto se asegurará la facilidad de compra y venta en cualquier momento; por otra parte debe tener presente que cuando estas acciones están distribuidas en miles de accionistas, es factible que no exista un control absoluto por parte de grupos financieros o de personas interesadas de mantener todas las herramientas del manejo financiero de la empresa, como ocurre en las sociedades de tipo familiar y que por lo general tienen siempre, un escaso número de accionistas.

d) Sea constante en mantener una política de inversiones; esto significa que cuando aún Ud. esté adquiriendo pequeñas sumas de dinero, estas compras sean lo más frecuentes posibles. El ejemplo que insertamos a continuación permite comprender fácilmente, lo que sucede cuando el precio de una acción registra fluctuaciones bruscas y constantes.

SUPUESTO:

En este modelo matemático estadístico supondremos que dos personas son inversionistas en acciones de la SOCIEDAD GAMA S. A.; uno adquirirá las acciones el día 2 de Enero por un monto de E° 20.000.— y la otra en 8 cuotas quincenales de E° 2.500.— cada una; ambas liquidarán la inversión el día 30 de Abril.

a) CASO DE COMPRA TOTAL: Enero 2, las acicones GAMA están a E° 50.— por lo tanto este inversionista logró comprar 400 acciones; el día 30 de Abril procedió a liquidarlas al precio de E° 100.—, obteniendo un total de E° 40.000.—.

b) CASO DE COMPRAS PARCIALES: El inversionista procedió a comprar y vender de acuerdo a la siguiente tabla:

Compras	Monto E°	Precio por Acción E°	N° Acciones Compradas
Ene. 2	2.500.—	50.—	50 acciones
Ene. 16	2.500.—	55.—	45 acciones
Feb. 2	2.500.—	43.—	58 acciones
Feb. 16	2.500.—	40.—	63 acciones
Mar. 2	2.500.—	25.—	100 acciones
Mar. 16	2.500.—	30.—	83 acciones
Abr. 2	2.500.—	60.—	42 acciones
Abr. 16	2.500.—	80.—	31 acciones
Liquidación:			
Abr. 30	47.200.—	100.—	472 acciones

Las cifras son bastante elocuentes, mientras el ahorrante que invirtió su dinero de una sola vez y pudo comprar 400 acciones de la SOCIEDAD GAMA S. A. a un precio de E° 50.— cada una y luego venderlas el 30 de Abril obteniendo E° 40.000.— (ganancia del 100%), el inversionista que actuó en forma constante, logró vender sus 472 acciones en E° 47.200.—, es decir obtuvo una ganancia de 136 por ciento. No debe olvidarse que la constancia siempre rinde frutos satisfactorios.

e) Nunca compre acciones en base a un "rumor" que le de un conocido, por cuanto Ud. puede ser utilizado como un "tonto útil"; acostúmbrese a consultar a su Corredor de Bolsa o a estudiar los antecedentes que existen en la Bolsa a su disposición.

f) Esté siempre al tanto de la situación del mercado de valores, anotando a diario los precios de sus acciones y el IGPA (índice general

de precios de las acciones); Ud. puede solicitar esta información por cualquier medio en el Departamento de Estadística (fono 82006) o bien leerlo en la prensa que los publica a diario.

g) Nunca limite en forma exagerada a su Corredor, en lo que respecta a precios; otórguele siempre ciertos márgenes de acción; tenga confianza en este profesional, que siempre lo protegerá y defenderá sus intereses, debido a que Ud. es su cliente.

El servicio de compra-venta de acciones tiene ciertos gastos; Ud. debe conocerlos, para que ello no lo sorprenda. El objeto de estos cobros tanto al comprador como al vendedor, es poder financiar las actividades del Corredor, de la Bolsa misma y también para que el Estado obtenga recursos para llevar a cabo proyectos en beneficio de la comunidad.

Los gastos en referencia son los siguientes:

a) Comisión del Corredor, equivalente al 2% sobre el monto operado (número de acciones por su precio), con un mínimo de E° 50.—.

b) Derecho de Bolsa, equivalente a un 1% del monto operado.

c) Impuesto de Prestación de servicios, equivalente a un 20% de la Comisión del Corredor y del derecho de Bolsa; en otras palabras un gravamen de 0,6% sobre el monto operado.

d) Gastos menores, como ser valor del título, traspasos, etc., que no inciden mayormente en el costo de la operación.

El procedimento a seguir para la compra de acciones es muy sencillo; Ud. concurre donde cualquier corredor de Bolsa y de acuerdo a la asesoría técnica que este la proporciona o según sus propios deseos, le da orden de comprar un determinado papel, fijándole los precios límites y proporcionándole su dirección o medio para que el Corredor pueda comunicarse con su cliente para avisarle que debe firmar el traspaso (operación de aceptación) en la parte correspondiente al comprador y efectuar el pago correspondiente a la operación bursátil efectuada. Posteriormente debe enviarse el traspaso, con o sin títulos a la compañía, para que se extienda un nuevo título a nombre del comprador. Desde el momento que este documento legal de transferencia llega a la compañía, el comprador pasa a ser el verdadero dueño de las acciones y percibirá cualquier beneficio que reparta la empresa a sus accionistas, aun cuando no se tenga el respectivo título que así lo acredite.

Por su parte, la persona que desea vender acciones, concurre donde un Corredor, da la orden de venta de ellas, fijando los precios límites. Luego espera que el Corredor le informe que debe firmar los traspasos en la parte correspondiente al vendedor y recibir el importe de la venta. Cabe destacar, que si los títulos están en poder de la Compañía, el accionista puede también vender sus acciones.

Finalmente nos quedaría ver el tiempo que se demora un cliente en ver cumplida su orden; si las acciones objeto de la compra-venta, pertenecen al mercado activo, su comercialización demorará entre 24 y 48 horas; si los papeles, son de una comercialización más difícil, por no registrar actividad diaria, este plazo puede ser mayor.

Como es factible apreciar, el poder acercarse a este puente de acceso, no es difícil para ninguna persona; basta con seguir algunos consejos prácticos y comenzar su profesión de rentista.

J. M. B.

PRODUCCION DE ACERO PARA LAMINAR DURANTE EL PRIMER BIMESTRE

Meses	1972	1973	1974	1975
Enero	53.597	45.480	50.273	53.694
Febrero	32.840	43.722	45.615	43.533
Bimestre	86.437	89.202	95.888	97.227
Variación	—	+ 2.765	+ 6.686	+ 1.339
INDICE	100	103,2	110,9	112,5

Fuente: ICHA; cifras reelaboradas por DEEC; Bolsa de Comercio cifras en Toneladas métricas.
1972; 1973 y 1974 incluye producción de CAP, FAMAE, AZA e INDAC; 1975, no incluye producción de INDAC, por haber dejado de producir desde Julio de 1974.

EQUIVALENCIA EN DOLARES PARA EL CALCULO DEL VALOR CIF DE LOS REGISTROS DE IMPORTACION, VIGENTES DESDE ABRIL 7

Marco Alemán	US$	0.436681	Franco Francés	US$	0.238664
Dólar Australiano		1.369863	Libra Esterlina		2.411308
Schilling Austríaco		0.061312	Florín Holandés		0.425532
Franco Belga		0.029283	Lira Italiana		0.001592
Dólar Canadiense		1.001001	Yen Japonés		0.003500
Renminby		0.569801	Corona Noruega		0.204082
Corona Danesa		0.184196	Dólar Neozelandés		1.351351
Peseta Española		0.017970	Corone Sueca		0.255755
Marco Finlandés		0.286533	Franco Suizo		0.411523

Fuente: Banco Central de Chile; Circular 2302 de Abril 3 de 1975.

Actividades Bursátiles

ANALISIS DE UNA SELECCION DE SOCIEDADES EN BASE A LA RELACION EXISTENTE ENTRE EL VALOR DE MERCADO Y EL VALOR DE LIBRO ESTIMADO A ABRIL DE 1975

Jorge Marti Berthelon
Ing. Ec. y Estadístico; DEEC.

La lógica y la teoría nos indica que el precio de las acciones debe tener dos límites, uno superior que estaría determinado con el valor de libro ajustado a un punto del tiempo y otro inferior que debería ser el valor de emisión o valor legal contable; este último se conoce con el nombre de valor nominal.

En el mercado bursátil, por lo tanto, el precio de equilibrio en un momento del tiempo, debería estar comprendido entre ambos límites; las condiciones de tendencia general del mercado, las expectativas de la empresa bajo el aspecto de desarrollo económico dentro del panorama nacional y las posibilidades de que el inversionista pueda percibir un beneficio, son los elementos básicos para que este precio de equilibrio se ubique en las cercanías de uno u otro límite.

Puede ocurrir que el precio de equilibrio en el mercado bursátil esté por bajo del límite inferior, es decir de su valor nominal, en este caso decimos que la acción de esa empresa está en un punto de devaluación; este fenómeno se pudo observar durante muchos años en nuestro mercado bursátil y fue en realidad uno de los factores que no permitió el lanzamiento de emisiones pagadas a su valor nominal, lo que incidió en una distorsión del financiamiento desde fuentes externas por parte de las empresas. En la actualidad este fenómeno ha desaparecido y podemos decir que la regla general señala que las acciones tienen un valor de mercado muy superior al nominal, especialmente debido a que por efectos de la inflación, los dividendos son iguales o muy superiores al propio valor nominal; para comprender este caso, basta con recordar que el último dividendo de Electricidad Industrial fue de E° 0,30, es decir, igual a su valor nominal; el del Banco de Chile fue de E° 40, en circunstancias que su valor nominal es de E° 1, y así podríamos citar muchos otros ejemplos.

En otras circunstancias el valor de mercado se sitúa sobre el límite superior, es decir supera el valor de libro; en este caso decimos que la acción registra un precio de equilibrio sobrevaluado; en este caso en particular, el ahorrante está pagando una mayor cantidad de escudos por un valor que de acuerdo al balance y sus respectivos ajustes es menor. En este caso, habría que analizar los factores que están presionando sobre la oferta y la demanda a fin de determinar las causales de este comportamiento.

Con el objeto de poder observar la ubicación del precio de equilibrio con relación al valor de libro, se ha tomado una muestra de algunas de las sociedades que han presentado balances al 30 de Junio y 31 de Diciembre de 1974 y que en los últimos meses hayan registrado precios con cierta frecuencia, aun cuando no se materialicen transacciones. Los valores de libro bases de acuerdo al balance, se han ajustado en relación a las normas vigentes para revalorización de capital propio, dividendos pagados hasta la fecha y de acuerdo al número de acciones en circulación existentes en la actualidad; solamente en el caso de La Rosa Sofruco, se ha ajustado el precio de mercado y valor de libro respecto a la emisión de 1 por 5 liberadas que se hará efectiva con fecha 12 de Abril.

La relación de equilibrio entre precio de mercado y valor de libro estimado se ha calculado en base al porcentaje que la cotización de las acciones del día 9 de Abril, representa sobre dicho book value.

La tabla obtenida se ha ordenado de acuerdo a los valores registrados por la relación de equilibrio con criterio ascendente y de ella obtendremos más adelante una distribución de frecuencias que nos permitirá obtener algunas conclusiones de interés.

VALORES DE LIBRO, PRECIO DE MERCADO Y RELACION DE EQUILIBRIO AL 9-ABRIL-1975

SOCIEDADES	FECHA DE BALANCE	VALOR LIBRO BASE	VALOR LIBRO ESTIMADO	PRECIO DE CIERRE	RELACION DE EQUILIBRIO
Le Grand Chic	Dic. 74	E° 4.996,90	E° 8.413,85	E° 20,00	0,24
Bco. Sudamericano	Dic. 74	275,71	457,84	80,00	3,05
Establecimientos Nobis	Jun. 74	47,10	320,25	10,00	3,12
Insa	Jun. 74	1.022,87	4.192,79	160,00	3,82
Bco. de Crédito	Dic. 74	4.701,12	7.740,41	310,00	4,00
Bco. Concepción	Dic. 74	927,93	1.533,65	70,00	4,56
Bco. Osorno (1)	Dic. 74	487,36	804,06	40,00	4,97
Bco. Israelita	Dic. 74	768,68	1.269,18	70,00	5,52
Fanac	Dic. 74	918,84	1.486,14	90,00	6,06
Mol. San Cristóbal	Dic. 74	72,21	118,48	10,00	8,44
Electricidad Ind. (2)	Dic. 74	51,47	86,53	8,00	9,25
Molinera Coronel	Dic. 74	124,06	211,48	20,00	9,46
Hucke (3)	Dic. 74	63,24	102,76	10,00	9,73
Viña Undurraga	Jun. 74	2.588,31	7.924,00	800,00	10,10
Agencias Marítimas	Dic. 74	60,92	93,35	10,00	10,71
Bco. Español	Dic. 74	732,58	1.253,22	150,00	11,97
Arrocera Miraflores	Dic. 74	72,57	116,80	15,00	12,84

Cervecerías Unidas	Jun. 74	292,04	1.423,90	190,00	13,34
Papeles y Cartones	Jun. 74	318,22	1.209,20	210,00	17,37
Banco Continental	Dic. 74	236,83	385,81	70,00	18,14
Pizarreño	Jun. 74	124,87	428,62	80,00	18,66
Aceros Andes	Dic. 74	257,00	387,50	80,00	20,65
Cía. Industrial	Dic. 74	504,45	848,88	185,00	21,79
Cristalerías Chile	Dic. 74	115,31	189,76	44,00	23,19
Orengo Minas	Jun. 74	150,33	173,08	45,00	26,00
Concha y Toro (4)	Jun. 74	191,96	623,24	212,00	34,02
Banco de Chile	Dic. 74	835,54	1.424,42	500,00	35,10
Distribuidora Talca	Dic. 74	14,12	22,18	9,00	40,58
Vapores (5)	Jun. 74	151,96	603,93	258,00	42,72
Eperva	Dic. 74	279,69	461,37	240,00	52,02
La Rosa Sofruco (6)	Jun. 74	75,36	278,78	158,33	56,79

NOTAS: (1) valores de libro sobre 97.824.784 accs.
(2) valores de libro sobre 666.666.667 accs.
(3) valores de libro sobre 152.320.474 accs.
(4) valores de libro sobre 40.000.000 accs.
(5) valores de libro sobre 161.983.115 accs.
(6) valores de libro sobre 30.000.000 accs. y precio cierre ajustado a cría de 1 por 5 liberadas de Abril 12.

Las relaciones de equilibrio anteriores las hemos tabulado en la siguiente distribución de frecuencias, con intervalos de igual magnitud, abiertos por la derecha.

Porcentajes de Relación Equilibrio			Frecuencia	Punto Medio	fi .xi
0	a	10	13	5	65
10	a	20	8	15	120
20	a	30	4	25	100
30	a	40	2	35	70
40	a	50	2	45	90
50	a	60	2	55	110
TOTALES			31	—	555

Aquí podemos apreciar que la mayor frecuencia corresponde al intervalo de menos 10 por ciento, le sigue en importancia el que comprende las relaciones de equilibrio superiores al 10%, pero inferiores al 20%; esto nos permite inferir que un 67,7 por ciento del mercado bursátil tiene una cotización bursátil inferior al 20% de su valor de libro, cifra que realmente es muy baja; de aquí podemos deducir que es factible que de solucionarse algunos factores de distorsión, los precios de las acciones deben subir por lo menos en un 100%, con lo cual quedarían en cifras cercanas al 40% de su valor libro.

El valor medio de esta distribución de frecuencias es de 17,90%, si combinamos esta cifra con la aseveración anterior, podemos deducir que ello tiene grandes probabilidades para que ocurra, pero siempre que se le den al mercado bursátil las mismas herramientas financieras y legales que se le han otorgado a otras instituciones financieras del mercado de capitales.

J. M. B.

FACTORES DISTORSIONADORES DEL MERCADO BURSATIL

El mercado de capitales chileno muestra en líneas generales una estructura incompleta y contiene diversos elementos distorsionadores, lo cual no le ha permitido desarrollarse en forma normal, eficiente e integral; estos factores por lo general afectan en forma más acentuada al mercado bursátil debido a que ellos han sido generados en el momento que se han creado otras fuentes de inversión con sus respectivos instrumentos financieros.

En primer término, si tomamos la totalidad de las instituciones financieras que integran el mercado de capitales, podemos observar que no existen líneas de interacción entre ellas, que les permita actuar como un todo y no como verdaderas islas, que es la situación que predomina desde hace muchos años. Cada agrupación sectorial financiera, trata de lograr ventajas particulares, ya sean tributarias o legales, que les permitan captar un mayor porcentaje de los dineros en circulación dentro del campo financiero, aún cuando ello signifique crear situaciones discriminatorias que dañen a otras fuentes de inversión. Para lograr corregir esta anomalía, sería necesario formar una Comisión Nacional de Inversiones, en donde estuviesen representadas todas las Instituciones Financieras existentes, como igualmente las que se vayan creando en el futuro. Podría servir de cuerpo estructural para este nuevo organismo coordinador, la actual Comisión Nacional del Ahorro, la que vería reforzada su acción con la dictación de un cuerpo legal denominado "Estatuto del Inversionista Privado Nacional", en el cual se señalarían todas las reglas del juego, a fin que los ahorrantes pudiesen conocer las verdades espectativas que presentan los diversos instrumentos financieros y que asegurara estabilidad de tratamiento tributario por espacio de varios años. Sobre este punto, es un tanto paradojal que exista un Estatuto para el Inversionista extranjero y no suceda lo mismo con los hombres que canalizan sus ahorros hacia inversiones nacionales.

Ahora analizando la situación particular del mercado bursátil, podemos decir, que entre los factores distorsionadores más importantes podemos señalar los siguientes y que realmente requieren una pronta solución:

1. — *LIMITACIONES DEL MERCADO BURSATIL EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS: En nuestro país existen alrededor de 2.850 sociedades anónimas, de éstas sólo se transan oficialmente, a la fecha, 352, es decir, sólo un 12,4 por ciento de este total.*

La Bolsa de Comercio desde hace muchos años ha propugnado que sea obligación de que toda sociedad anónima se cotice oficialmente en el mercado bursátil; se ha rechazado esta sugerencia, en base a que ello representaría coartar la libertad de comercio.

En realidad, esto no es efectivo por cuanto al cotizarse oficialmente una sociedad anónima en Bolsa, no representa bajo ningún aspecto presionar a sus accionistas a que vendan sus acciones a determinadas personas; ellas son libres de mantenerlas en su poder y enajenarlas cuando lo deseen y en la forma que estimen conveniente. Prácticamente no existen factores de desventaja, que aconsejen que este 87,6% de las sociedades anónimas del país no se cotice oficialmente en un mercado de valores de la nación. En cambio las ventajas para que ello se exija en forma obligatoria son muchas, entre las cuales podemos mencionar:

a) Concentración de cifras estadísticas en un lugar público y al cual tienen acceso todas las personas, dentro de un horario de oficina.

b) Concentración de los balances de estas empresas, en similares condiciones a las ya señaladas.

c) Posibilidad que los organismos públicos, puedan tener informaciones elaboradas oportunamente y al día sin costo alguno.

d) Toda sociedad anónima que se cotiza en Bolsa paga un derecho anual de escaso monto (E° 49.000 actualmente), el que está afecto al impuesto del 20% por concepto de prestación de servicios; con ello el Estado captaría nuevos recursos para financiar sus actividades.

e) Conocimiento exacto e inmediato de cualquier anomalía por parte de las empresas; es decir, el control estatutario y el financiero en los balances daría gran seguridad a los inversionistas y al propio Estado; no debe olvidarse que la empresa privada es más efectiva en actividades de control.

El segundo punto que tiene relación con esta materia se refiere a la obligación de que toda transferencia de acciones y obligaciones de las sociedades anónimas se materialice a través de la Bolsa de Comercio y en donde el Corredor actuaría como un verdadero ministro de fe. También se ha negado esta aspiración de la Bolsa de Comercio, por considerarla atentatoria contra la libertad de comercio.

La realidad es otra, por cuanto al materializarse transacciones por fuera del mercado oficial, se está eludiendo legalmente el impuesto del 20 por ciento, que pagan las compra-ventas de acciones sobre la comisión y derechos de Bolsa, con lo cual el Fisco chileno, deja de percibir recursos; por otra parte, con este sistema de transar por fuera de Bolsa, se priva a otras personas de poder optar a la compra de dichas acciones, evento que realmente puede considerarse como coartador de la libertad de comercio.

Además la obligación de transar las acciones a través del mercado bursátil presentaría las siguientes ventajas:

a) Se tendrían estadísticas exactas del movimiento de capitales en nuestro país; especialmente en lo que respecta a precios de transferencia, evento que permitiría facilitar la labor de Impuestos Internos para la fijación de tributos en diversos casos, como ser en el de la herencia.

b) Se dejaría actuar la oferta y demanda totalmente libre, sin presión alguna de los sujetos económicos en particular. Es decir se obtendrían precios reales.

c) Se propendería a la democratización del capital, por cuanto otras personas podrían integrar la propiedad de estas empresas; aumento del número de accionistas sería la consecuencia inmediata, con las consiguientes ventajas para el Estado, para el desarrollo del país y para la propia empresa.

Otro de los factores de limitación del mercado bursátil consiste en el escaso tipo de instrumentos financieros que se pueden cotizar; hace algunos años atrás las transacciones bursátiles estaban integradas por Oro amonedado, divisas de internación de capitales, debentures, bonos fiscales, bonos municipales, bonos de los bancos hipotecarios, obligaciones de las sociedades anónimas y acciones, tanto ordinarias como preferidas; en la actualidad esta actividad se ha limitado a algunos tipos de debentures de Cap y de Corfo, los que registran un movimiento insignificante y a transacciones de acciones de sociedades anónimas.

Sería de interés para el país y para la comunidad nacional que esta gama se ampliara al máximo de "títulos-valores" y que incluso aquellos instrumentos financieros del mercado secundario, pudiesen también cotizarse oficialmente a diario.

De solucionar estos aspectos básicos, el mercado bursátil contaría con los recursos necesarios como para poder llevar a cabo diversos planes destinados a la difusión del accionismo en Chile, lo que sin lugar a dudas beneficiaría a diversos sectores del país. Por lo demás, medidas de esta naturaleza se han puesto en práctica, en los últimos años, en diversos países, entre los que podemos nombrar al Perú y al Brasil, en donde las transacciones de obligaciones superan ampliamente al monto operado en acciones.

2. — *FALTA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS OPERACIONES A PLAZO:*

Hasta el año 1955 era factible que los Corredores de Bolsa pudiesen recibir desde el público, dineros para financiar operaciones a término, es decir, pagaderas en una fecha determinada; igualmente podían recibir apoyo crediticio desde la banca comercial, como igualmente el control cualitativo de las colocaciones bancarias permitía que particulares pudiesen recibir préstamos para adquirir acciones.

En esa época el movimiento diario registraba prácticamente un 40% de transacciones al contado y un 60% de operaciones a plazo; esta fuerza motriz de la operación a plazo permitía que los precios de los papeles no registraran fluctuaciones bruscas, como ocurre en la actualidad. Se adoptaron diversas medidas tendientes a disminuir este tipo de operaciones, primero se colocaron crecientes impuestos a la transferencia de acciones a plazo gravamen que en 1959 llegó a casi un 13 por ciento; la tasa de interés bancario en esa época era de 18%; también se prohibió a los Corredores recibir dineros del público para postergaciones (financiamiento de operaciones a término), se eliminó el crédito bancario para los Corredores y se estableció un control cualitativo al crédito bancario que prohibió proporcionar fondos a los particulares para la compra de acciones. El resultado fue, que este tipo de operaciones desapareció del mercado; en 1964 se eliminó el impuesto a la operación a plazo, pero se mantuvieron vigentes las disposiciones complementarias, con lo cual ha sido prácticamente imposible lograr que estas operaciones mantengan un ritmo constante de actividad, limitándose en la práctica a registrarse sólo en forma esporádica.

Sería de interés, para el normal desarrollo del mercado bursátil, que estas disposiciones restrictivas fuesen modificadas en la Ley General de Bancos, especialmente cuando en la actualidad existen Instituciones Financieras que están autorizadas para efectuar este tipo de operaciones, que en el pasado fueron consideradas como transacciones netamente de tipo bancario. Se podría, además, complementarla con una legislación que permitiera obtener los fondos necesarios desde otras instituciones financieras, para que personas de escasos y medianos recursos económicos, pudiesen integrarse al mercado bursátil, mediante la venta de acciones en cuotas mensuales; para agilizar esto último, sería también necesario eliminar la disposición que reglamenta las Colocadoras de acciones, en el sentido que se prohibe a los Corredores participar en ellas u organizarlas.

La Bolsa de Comercio presentó años atrás dos proyectos destinados a permitir que las personas pudiesen adquirir acciones a plazo, financiando el proyecto mediante el otorgamiento de un crédito del Banco Central o de las Cajas de Previsión o bien recibiendo un crédito bancario, con garantía de acciones ya adquiridas.

En realidad existen otros factores de distorsión en el mercado bursátil, pero ellos son de menor importancia ante los ya referidos en párrafos anteriores y que serían factibles de solucionar, una vez que las limitaciones del mercado y la falta de financiamiento para operaciones a plazo sean resueltas.

Se ha hecho en la Bolsa un estudio sobre la factibilidad de que un mercado bursátil desarrollado y fuerte, sea un factor preponderante para el proceso económico del país, reciba un impulso positivo, por cuanto existe un fuerte factor de correlación entre el movimiento accionario y el Producto Nacional Bruto.

Creemos que estamos en el momento exacto para lograr que esto sea una realidad.

Miscelaneas Bursátiles

FRUTERA SUDAMERICANA:

La resolución Nº 84-C del 17 de Marzo, autoriza a la compañía a aumentar el capital social de 14 a 3.000 millones de escudos, elevando el valor nominal de las acciones y/o emitiendo acciones liberadas.

FIGALEM:

La resolución de la Superintendencia de Sociedades Anónimas 53-C del 14 de Febrero autoriza a esta compañía para aumentar el capital social de E° 14.166.666 a E° 500.000.000 de acuerdo a lo siguiente: a) eleva el valor nominal de las acciones de E° 1 a E° 10; b) Emitiendo 35.833.334 acciones liberadas de pago.

C. T. I. (fusión de Fensa-Mademsa):

Esta compañía efectuó una exportación de 10.000 cilindros de gas licuado a Bolivia, después de ganar una licitacón en la cual participaron varios países; se considera que este es el primer paso para expotar 60.000 balones más como igualmente iniciar exportaciones de otros productos manufacturados, tales como cocinas y lavadoras.

CYPRUS CHILE MINING CO.:

Fue autorizada para esclarecer una agencia en Chile, destinada a la exploración y explotación de yacimientos mineros, el procesamiento y compraventa de minerales y derivados de minerales. Su capital social será de US$ 100.000 representado por 10.000 acciones de US$ 1 valor nominal. Esta sociedad deberá constituir un fondo especial equivalente al 60 por ciento de su capital en valores colocados y realizables en Chile para responder a las obligaciones que contraiga en el país, fondo que deberá formarse con el 10% de las utilidades de cada balance.

COBRE CERRILLOS S. A. (COCESA):

La Phelps Dodge efectuará una inversión de 18 millones de dólares para ampliar la planta productora de COCESA), con el objeto de fabricar griferías de cobre e instalar una planta de colada continua de alambres de cobre.

PHELPS DODGE CORP.:

Existen estudios de factibilidad que beneficiarían a C. T. I. (Fensa-Mademsa) y Coresa por cuanto se ampliarían las instalaciones de la planta monocompresadores lo que permitiría duplicar la producción de refrigeradores y tener de esta forma un saldo exportable de 120.000 unidades anuales; el monto del aporte de esta empresa americana sería de 4,5 millones de dólares.

BANCO UNIDO DE FOMENTO:

Se publicó en el Diario Oficial la resolución respectiva de la Superintendencia de Bancos que autoriza la existencia y aprueba los estatutos de este Banco, cuyo domicilio legal será la ciudad de Santiago y tendrá una duración de 50 años; su objeto será realizar todas las operaciones, funciones y negocios que le permite efectuar la Ley 16.253 sobre Bancos de Fomento y los que leyes posteriores autoricen llevar a cabo a esta clase de sociedades.

El capital social del BUF. será de escudos 7.308.000.000 dividido en 18.000 acciones de E° 406.000 valor nominal; las acciones del Banco serán de dos series. Las de la primera serie pertenecerán a personas naturales o jurídicas chilenas y las de la serie segunda pertenecerán a accionistas extranjeros, pero que en ningún caso podrán exceder del 49% del capital social.

MINERA PRESIDENTA:

Se han autorizado las siguientes reformas a sus Estatutos: a) Su razón social será: Compañía Minera La Presidenta S. A.; b) aumentar el plazo de duración de la sociedad en 50 años, contados desde el 7 de Marzo de 1974, y c) Especificar que el objeto social de la compañía será reconocer, denunciar, adquirir y explotar a cualquier título y forma, pertenencias mineras y establecimientos o plantas de beneficio.

FORMIO CHILENO S. A.:

Se autorizó la siguiente reforma de Estatutos de esta Compañía: efectuar inventario y balance al 31 de Diciembre de cada año y efectuar la Junta Ordinaria para aprobarlo dentro del primer cuatrimestre del año siguiente.

WAGNER STEIN Y CIA. S. A. C. I.:

La resolución Nº 63-C del 19 de Febrero de 1975 la autoriza para efectuar las siguientes modificaciones en sus Estatutos Sociales: a) cambiar la fecha de su inventario y balance al 31 de Diciembre de cada año, y b) Establecer que las Juntas Ordinarias se realizarán dentro del primer trimestre del respectivo año.

PAÑOS FIAP TOME S. A.:

En el Diario Oficial se publicó la derogación de la resolución 19-C de 1973 mediante la cual se revocaba la autorización de existencia de la sociedad, que ya había sido expropiada mediante decreto supremo 288 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción de fe-

cha 11 de Marzo de 1971; de esta forma esta sociedad podrá seguir actuando en el campo industrial-textil.

RAYON SAID INDUSTRIAS QUIMICAS:

Se autorizó a esta compañía para modificar sus Estatutos Sociales de acuerdo a los siguientes puntos: a) Cambio de su actual razón social por la de Industrias Químicas Generales S. A.; b) Especificar el objeto social que será la fabricación de toda clase de productos a base de viscosa, como hilados, fibra cortada, papel celofán y otros. También podrá fabricar toda clase de películas, fibras e hilados para la industria; c) Se disminuye a 7 el número de Directores, y d) Fijar la fecha del balance e inventario al 31 de Diciembre de cada año.

MANUFACTURAS SUMAR S. A.:

La resolución 74-C de la Superintendencia de sociedades anónimas, de fecha 11 de Marzo autorizó el aumento del capital social de acuerdo a lo siguiente: a) Se aumentará desde los 120 a 6.120 millones de escudos; b) Para esto se elevará el valor nominal de las acciones de E° 1 a E° 51 cada una.

FINANSA; Nacional Financiera S. A.:

Según resolución N° 102-C de 24 de Marzo se autorizó elevar el capital social de 800 mil escudos a 7.500 millones de escudos, de acuerdo a lo siguiente: a) Emisión de 7.499.200.000 acciones de E° 1 valor nominal, liberadas o de pago en un plazo de tres años; además se disminuye el número de Directores de 6 a 3 personas y se aumenta su plazo de duración a tres años.

EL AHORRO FINANCIERO EN SUIZA

Del análisis de las estadísticas monetarias suizas se desprende un hecho de bastante interés e importancia, especialmente lo que se relaciona con los depósitos de ahorros de esa nación, los que una vez más han resultado ser el punto de apoyo financiero más fuerte del ahorro bancario; no obstante ser altamente alentador este aspecto, las cifras correspondientes a 1973 muestran una evolución que representa en la actualidad un serio problema y cuyas proyecciones para 1974 y lo que lleva corrido el presente año pueden ser aún más graves, por cuanto el ahorro bancario de corte tradicional, es decir, mediante libretas y carnets de depósitos, de obligaciones de caja y de depósitos de ahorro generales, están registrando un estancamiento en sus montos y por tanto sus tasas de incremento se han reducido e incluso en algunos sectores registran valores negativos.

Los depósitos de ahorro que a fines de 1972 llegaban a 48.600 millones de francos suizos, totalizaron en 1973, 53.900 millones de francos suizos, lo que corresponde a un incremento anual de 10,91 por ciento y representan un 58.7 por ciento del ahorro bancario global tradicional. Cabe destacar que en 1972 la tasa de aumento fue de un 17.7%, lo que representó en realidad un mayor monto de 7.309 millones de Francos Suizos.

Los carnets y libretas de depósitos registraron en 1973 un crecimiento de 3,5% contra un aumento en 1972 del 28,2 por ciento, lo cual revela en gran parte la gravedad del problema; por otra parte las obligacionse de caja registraron en el año analizado una contracción de 1,7%, en comparación con un avance de 6,3% para 1972.

Los 53,9 mil millones de Francos Suizos registrados a fines de 1973 en depósitos de ahorro se repartieron en 10,2 millones de libretas con una colocación promedio de F. S. 5.284; 7,5 millones de libretas que mantuvieron una colocación media inferior a los 5 mil francos suizos; 1,2 millones de libretas con una colocación que fluctuó entre los 5 y 10 mil francos y 1,5 millones de libretas con una colocación superior a los 10 mil Francos Suizos.
J. M. B., Ing. Comercial.

José Fuenzalida B.

CORREDOR DE LA BOLSA DE COMERCIO

ACCIONES – FINANCIAMIENTOS

OFICINA: HOTEL CARRERA - OF. 1328
FONOS: 80334 - 82011
SANTIAGO

CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO
A LAS 12.45 HORAS DEL LUNES 31 DE MARZO DE 1975

BANCARIAS		
Concepción	70.—	c
Continental	70.—	c
Créd. e Inversiones	310.—	n
Chile	550.—	t
Edwards y Cía.	23.—	v
Español Chile	150.—	n
Hipot. de Chile	148.—	c
Israelita de Chile	55.—	c
Osorno y La Unión	32.50	c
Sudamericano	80.—	c
MINERAS		
Auncanquilcha	8.—	n
Cerro Grande	350.—	v
Chatal	6.—	n
Delirio de Punitaqui	17.—	n
Disp. de las Condes	170.—	t
Galleguillos S. A.	20.—	c
Minera Valparaíso	34.—	t
Orengo Minas	45.—	c
Presidenta	4.—	c
Punta de Lobos	24.—	n
Soprocal	200.—	n
Tamaya	12.50	c
Totoral	25.—	c
AGROPECUARIAS		
Anasac	3.—	c
Carampangue	6.—	c
Concha y Toro	210.—	c
Forestal S. A.	1.200.—	c
Frut. Sudamericana	130.—	c
Copihue	18.—	c
Laguna Blanca	36.—	c
La Rosa Sofruco	190.—	n
Quiñenco	110.—	c
Rupanco	4.—	c
Tierra del Fuego	19.—	c
Ventanas	30.—	c
Viña Sta. Catalina	10.—	c
Viña Sta. Teresa	10.—	c
Viña Undurraga	800.—	c
Wagner Stein	14.—	n
TEXTILES		
Caupolicán	25.—	t
Chiteco	27.—	c
Matesa	25.—	c
Rayonhil A.	4.50	v
Said	25.—	c
Sedamar	100.—	v
Sedylán	6.—	c
Sumar	60.—	v
Tejidos Caffarena	9.25	c
Text. Progreso	47.—	c
Text. Viña	65.—	n
Trenzadurías Viña	220.—	c
Vestex	25.—	c
Vict. de Pte. Alto	50.—	c
Yarur	89.—	v
INDUSTRIALES Y VARIAS		
Aceitera Talca	16.—	c
Agencias Graham	12.—	c
Agencias Marítimas	6.50	c
Alimar	12.—	c
Almac	150.—	c
Arrocera Ega	15.—	c
Arr. del Sur	2.25	c
Arr. Tucapel	8.—	c
Automotora Chilena	55.—	c
Beltrán Ilharreborde	12.—	c
Beta	11.—	c
Bima	5.—	c
Blundell	10.—	c
Bolsa Comercio	55.000.000.—	n
Carozzi	100 OCV	
Cementos Bío-Bío	460.—	c
Cemento El Melón	23.—	t
Cenadi	20.—	c
Cervecerías Polar	6.—	c
Cervecerías Unidas	200.—	t
Cidac	5.—	c
Cimsa	3.—	c
Club de Golf	3.000.000.—	c
C. Hípico de Stgo.	1.800.000.—	n
Club de Polo	150.000.—	n
Cocosa	7.—	c
Codeco	12.—	c
Coia	110.—	v
Comercial Andina	2.10	c
Compañía Industrial	170.—	c
Comunicaciones	20.—	c
Canafe	1.50	n
Confec. Oxford	14.—	c
Conservera Copihue	35.—	c
Consorcio Nieto	25.—	c
Constructora Bío-Bío	10.50	c
Copec	52.—	t
Coprona	5.—	c
Country Club	115.000.—	v
Covalpo	5.—	c
Cristalerías de Chile	44.—	t
Chilectra	40.—	c
Decomural	15.—	c
Distribuidora Talca	9.—	n
Dos Alamos	600.—	c
Echave	18.—	c
Eléctrica del Litoral	35.—	c
Electricidad Industrial	7.50	t
Embot. Andina	27.—	t
Emp. Juan Yarur	7.—	c
Engel y C'a.	3.50	c
Envases Modernos	2.25	c
Eperva	260.—	v
Farmo. del Pacífico	17.—	n
Figalem	16.—	c
Finansa	3.000.—	c
Fósforos	19 OCV	
Fox	0.60	c
Chiprodal	60.—	v
Gas de Santiago	7.—	c
Gas de Valparaíso	11.50	c
Gildemeister	8.—	c
Gleisner	110.—	c
Granadilla	10.000.—	v
Hucke Hnos.	12.—	v
Importadora Wall	7.—	c
Importsur	4.50	c
Indepp	7.—	c
Indugás	13.50	v
Industrial Andes	200.—	v
Industrias Varias	15.—	v
Inmob. Agustinas	13.80	c
Inmob. Esmeralda	2.—	c
Insa	160.—	c
Interoceánica	300.—	c
Inv. Iquique	15.—	n
Inv. J. M. Carrera	250.—	c
Inv. San Fernando	310.—	c
Joya S. A.	20.—	c
Laboratorio Geka	12.—	c
Laboratorio Petrizzio	4.—	c
Lechera del Sur	80.—	c
Lefersa	12.—	c
Le Grand Chic	20.—	c
Licores Mitjans	55.—	c
Lucchetti	10.—	t
Maderas Cholguán	43.—	t
Manuf. Interamericana	1.25	c
Mex y Cía.	60.—	c
Molinera Coronel	20.—	c
Molinera El Globo	6.—	c
Muelles Vergara	60.—	v
Naviera Arauco	100.—	n
Naviera Coronel	20.—	c
Nun y German	5.—	c
Orlando Manufacturas	10.—	c
Papeles y Cartones	207.—	t
Papeles y Metales	40.—	c
Papelera Pons	10.—	c
Pasur	33.—	t
Pizarreño	85.—	v
Polpaico	88.—	c
Productos Fernández	25.—	c
Quimetal	160.—	c
Refinería de Viña	123.—	n
Refractarios A	10.—	c
Refractarios B	10.—	c
Renta Urbana	95.—	c
Resinas Arica	1.—	n
Tabacos	17.50	v
Tattersall	33.—	c
Teléfonos	7.—	c
Termas de Panimávida	12.—	c
Tres Montes	10.—	c
Turismo Milesa	20.—	c
Vapores	290.—	t
Vidrios Lirquen	10.—	v
METALURGICAS		
Aceros Andes	80.—	c
Cic	70.—	t
Cocesa	65.—	c
Elecmetal	265.—	t
Envases	11.—	n
Fen-Mad (Ex CTI)	90.—	c
Immar	10.—	c
COMPAÑIAS DE SEGUROS		
Alonso de Ercilla	90.—	c
Continental Vitalicia	600.—	c
Española	150.—	c
Estrella	16.—	c
Financiera	20.—	c
Indust. Seg. de Vida	210.—	c
Israelita	5.—	c
Transandina	150.—	c
Tucapel	60.—	c

CORREDORES DE LA BOLSA DE COMERCIO

DE SANTIAGO

SERGIO ANDUEZA Y CIA.
La Bolsa 64, 4º Piso, Of. 320
60020 - 81862-3

EUGENIO BLANCO Y CIA.
La Bolsa 74, Int. 27 62043

BANCO DEL ESTADO
Av. B. O'Higgins 1111, 3º P. 83061, 82621

AUGUSTO CLARO M.
La Bolsa 88 68752

CARLOS COVARRUBIAS Y CIA.
Bandera 55, Int. 12 y 13 60116

JUAN EDWARDS C.
Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821

TOMAS ETCHEGARAY G.
La Bolsa 64, Of. 123 67385

ALFREDO EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 68 713183 - 61242

LUIS EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 84 87682 - 85374

PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA.
Club de la Unión 1081 69207 - 84033

MARIO DE LA FUENTE B.
Bandera 75, 4º P., Of. 310-311 82884 y 67247

JOSE FUENZALIDA BALBONTIN
H. Carrera, Depto. 1328 80344 - 82011

ENRIQUE GARDEWEG B.
Compañía 1068, Of. 1005 65565

JAMES HEARN
Ed. La Bolsa, Of. 130 65580

JARAS Y COMPAÑIA
La Bolsa 78 722314

ALFREDO Y JAIME LARRAIN
Nueva York 48 62563

LARRAIN, VIAL Y CIA.
La Bolsa 88 68752 - 712096

LAVIN Y RENGIFO
La Bolsa 64, Of. 231

LE BLANC, SANTA CRUZ Y CIA.
Nueva York 50 63487 - 67070

LUIS LIRA VERGARA
La Bolsa 72 87267

DARIO MUJICA BRIEBA
Bandera 75, Int. 112-113, 2º Piso 65797

JOSE HERNAN OVALLE NORDENFLYCHT
Bandera 73 87402

PALMA Y DIAZ
Vitacura 1902, Of. 1404 286619

RUSSELL Y BERGUECIO
Bandera 75, Of. 101-2-133 89872-712801

SANCHEZ Y VALDIVIESO
C. de La Unión 1069, Int. 17 83511-88885

RAIMUNDO SERRANO MAC AULIFFE
La Bolsa 64, Of. 116 87965

TANNER Y CIA.
Nueva York 44, Int. 19 83604 - 65856

SERGIO UGARTE L.
Bandera 61, Int. 10 87978

URETA Y BIANCHI
Bandera 52, Of. 3 83672 - 84364

ALAMIRO VALDES C.
Bandera 71, Int. 4 68827

JAIME VIAL ROZAS
Bandera 75, 2º Piso, Of. 131-132 83818

TEODORO Y FRANCISCO WERTH
Nueva York 46 83845

YRARRAZAVAL Y RODRIGUEZ
Bandera 67-69 Int. 6/7 69106 - 69107 y 722923

LIQUIDACION DE MALAS DE VALORES

1975 1975

MESES	FECHAS	MESES	FECHAS
ENERO	21	JULIO	8 - 29
FEBRERO	11	AGOSTO	19
MARZO	4 - 25	SEPTIEMBRE	9 - 30
ABRIL	15	OCTUBRE	21
MAYO	6 - 27	NOVIEMBRE	11
JUNIO	17	DICIEMBRE	2 - 23

INFORMACIONES GENERALES:

Gerencia: Bandera Nº 63

Entrada General: calle La Bolsa Nº 64

Relacionador Público - La Bolsa 64 - Of. 14

TELEFONOS:

Administración	82001
Relaciones Públicas	82002
Contabilidad	82003
Depto. Estudios Económicos	82004
Informaciones y Traspasos	82005
Estadística	82006
Finanzas	82003

Primera Rueda: funciona de 10,15 a 11,30 hrs.

Segunda Rueda: funciona de 11,45 a 12,45 hrs.

BOLSA DE COMERCIO

PRESIDENTE

Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTORES

Alfredo Eyzaguirre Infante
Alfredo Larraín García
Leonidas Larraín Vial
Manuel José Ureta Mackenna
Alamiro Valdés Correa
Guilermo Villaseca Escobar

GERENTE

Carlos Carvallo Stagg

CONTADOR

Sergio Araya Benavides

SUB-GERENTE

Mercedes Escalona Edwards

RELACIONADOR PUBLICO

Luis Arturo Ibarra Toro

DEPTO. ESTUDIOS ECONOMICO

Ing. E. Jorge Martí Berthelon

COMISION ARBITRAL

Luis Eyzaguirre Infante
Pablo Irarrázaval de T. P.
Juan Edwards Cruzat

INSPECTORES DE CUENTAS

Augusto Claro Matte
Sergio Ugarte León

SUPLENTES

Darío Mujica Brieba
Carlos Covarrubias Ortúzar

Las opiniones vertidas por los colaboradores en sus artículos no representan necesariamente el pensamiento de la Bolsa de Comercio.

ECONOMIA E INVERSIONES

REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

E.º 3.000.- - SUSCRIPCION ANUAL: E.º 36.000.-

BANDERA 75 - TELEFONO 82001 - SANTIAGO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Santiago - REPRESENTANTE LEGAL: Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTOR Jorge Iván Hübner Gallo - REEMPLAZANTE: Jorge Marti Berthelon

SANTIAGO DE CHILE, ABRIL DE 1975 - AÑO 1 - N°. 4

Sumario

EDITORIAL

3 *ANIVERSARIO DEL CUERPO DE CARABINEROS.*

Nuestra revista rinde homenaje al 48º aniversario de esta prestigiosa institución.

NOTAS DE ACTUALIDAD

4 *EL MINISTRO DE HACIENDA EXPONE ALGUNOS ASPECTOS DE LA POLITICA ECONOMICA DEL GOBIERNO.*

En una exposición hecha ante el CIES, en Washington, don Jorge Cauas se refiere a la Reforma Tributaria, al papel de la inversión privada, a la política de precios, a las reformas en el mercado financiero, a las políticas crediticia, de comercio exterior y cambiaria.

12 *EXPOSICION EN EL ESTADO MAYOR DE LA ARMADA.*

20 *MISION EMPRESARIAL COLOMBIANA.*

20 *COMITE FINANCIERO Y CAMBIARIO DE LA CAMARA CENTRAL DE COMERCIO DE CHILE.*

29 *EL BANCO INTERAMERICANO PRESTA DIEZ MILLONES DE DOLARES PARA UN PROGRAMA DE DESARROLLO INDUSTRIAL EN CHILE.*

ENTREVISTA

6 *IMPORTANTE ENTREVISTA AL VICEPRESIDENTE DE LA CORPORACION DEL COBRE.*

Don Andrés Zauschquevich analiza diversos e importantes aspectos relacionados con la situación, los problemas y las perspectivas del cobre chileno.

EMPRESAS CHILENAS

13 *CONSEJOS PRACTICOS PARA ANALIZAR UN BALANCE: SOCOMETAL.*

Interesante y documentado análisis del Ingeniero Comercial don Archibald S. Unwin Norton sobre el Balance General de la Sociedad de Construcciones Metálicas S. A., SOCOMETAL.

ESTUDIOS ECONOMICOS

18 *LAS BOLSAS EN EL MUNDO.*

Trabajo del Departamento de Relaciones Públicas de la Bolsa de Comercio, sobre las tendencias observadas en 1974 en las Bolsas de Comercio de los EE. UU., el Japón, Francia y Suiza.

ACTIVIDADES BURSATILES

21 *IGPA. - INDICE GENERAL DE PRECIOS DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO.*

Un claro estudio explicativo sobre este importante indicador económico.

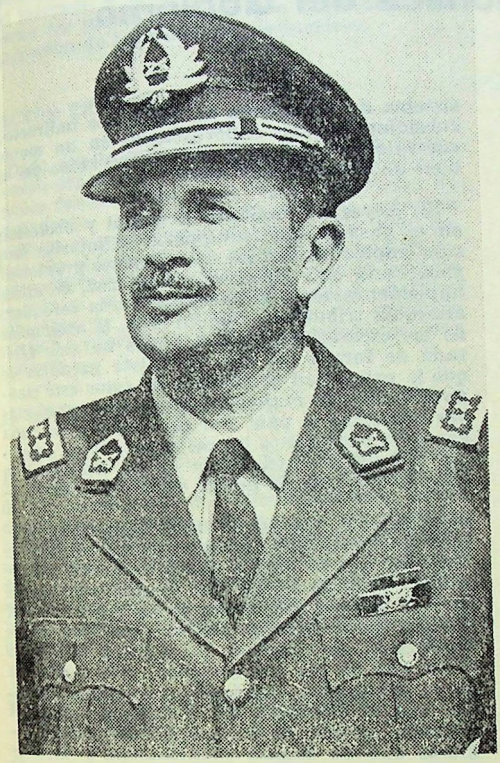
25 *DIVIDENDOS PAGADOS Y AUMENTOS DE CAPITALES DE SOCIEDADES ANONIMAS EN ABRIL DE 1975.*

28 *TABLA DE COMISIONES, DERECHOS E IMPUESTOS DE LAS OPERACIONES BURSATILES.*

30 *CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO AL 30 DE ABRIL DE 1975.*

Editorial

Aniversario del Cuerpo de Carabineros



GENERAL DON CESAR MENDOZA DURAN
Director General de Carabineros e integrante de la Junta de Gobierno

El 48º aniversario de la fundación del Cuerpo de Carabineros de Chile constituye una efemérides que es objeto de la adhesión de todos los chilenos.

Desde hace casi medio siglo, esta ejemplar institución se ha destacado por el patriotismo, la abnegación y la eficiencia con que cumple sus importantes labores de bien público y de servicio social. Cada hogar, cada familia, cada ciudadano, tienen en este país la tranquilidad de saber que el orden, la paz y los derechos de las personas están amparados, día y noche, en la ciudad o en el campo, en la montaña, en el bosque o en el desierto, hasta en los más apartados rincones de nuestro territorio, por la presencia silenciosa y eficaz de la policía uniformada. Junto con esta importantísima función, el Cuerpo de Carabineros realiza también diversas otras tareas, entre las que se destacan sus obras de protección a los menores en situación irregular.

Durante el régimen marxista, la institución, como muchos otros valores y entidades fundamentales de la nación, sufrió graves embates y avatares, de los que logró sobreponerse gracias a su sólida formación e inquebrantable disciplina.

La Junta de Gobierno, dentro de su labor de reconstrucción del país, se preocupó prontamente de reparar esta situación y, reconociendo el significativo papel que juega el Cuerpo de Carabineros en la vida nacional, procedió incluso a incorporarlo al Ministerio de Defensa.

Nuestra Revista se asocia a este auspicioso aniversario, formulando desde estas columnas sus más sinceras congratulaciones a esta institución y a su Director General e integrante de la Junta de Gobierno, General don César Mendoza Durán.

El Ministro de Hacienda expone algunos aspectos de la Política Económica del Gobierno

Por considerarlo de gran actualidad e interés, extractamos a continuación una parte de la exposición del señor Ministro de Hacienda, don Jorge Cauas, presentada ante el Consejo Interamericano y Social (CIES), en Washington, entre el 20 y el 24 de Febrero de 1975.

REFORMA TRIBUTARIA

A partir de 1975, empiezan a regir las nuevas disposiciones en materia tributaria y de franquicias. La reforma tributaria incide tanto en la tributación directa e indirecta como también en la racionalización y modificación de las leyes de fomento regionales y sectoriales.

i) Impuestos Directos: se ha eliminado las distorsiones existentes en el régimen general de la Ley de la Renta y se ha tratado de incorporar al mayor número de contribuyentes a este sistema general, disminuyendo la cobertura de los regímenes de excepción. Esta modificación que amplía la base tributaria y obliga a agrupar rentas tanto efectivas como presuntas, significa en el hecho un aumento de la progresidad efectiva del sistema tributario.

Al mismo tiempo se ha introducido la corrección monetaria a la tributación de las empresas, de tal manera que sólo se graven utilidades que reflejen aumentos reales de patrimonio.

ii) Impuestos Indirectos: se ha introducido el Impuesto al Valor Agregado en reemplazo del Impuesto a las Compra-Ventas. Al mismo tiempo, se eliminan una serie de exenciones basadas en la conformación jurídica de los entes productores o consumidores así como las que se basaban en la ubicación geográfica de los contribuyentes. Esto permitirá un manejo racional del sistema y evitará distorsiones que entorpezcan la competencia entre productores. Una de las grandes ventajas del nuevo sistema es que permite armonizar la política tributaria con la política arancelaria y la de fomento de exportaciones. En efecto, el sistema asegura que la tributación indirecta que afecte a un producto nacional sea la misma que para su equivalente importado y permite, al mismo tiempo, la aplicación racional del sistema de devolución de impuestos indirectos, subsidiando a las exportaciones en un monto equivalente al total de ellos soportados por el bien de exportación.

iii) Leyes de Fomento Regional y Sectorial: en el pasado, las franquicias tributarias han sido empleadas con los más diversos propósitos, generando una legislación frondosa, de difícil implementación y conducente a una verdadera anarquía tributaria. Por un lado, la asignación de los escasos recursos del país ha sido alterada de forma tal que no existe garantía de que la capacidad productiva de éstos esté siendo utilizada de manera de proporcionar el mayor bienestar al país. Por otro lado, la variada gama de exenciones ha estructurado un esquema tributario cuya carga se ha centrado en unos pocos, que no gozan de tratamiento preferenciales y, que por lo tanto, han experimentado un constante aumento en su tributación efectiva, con el objeto de mantener la recaudación fiscal en los niveles mínimos requeridos para el normal desarrollo de las funciones del Estado. Todo esto ha limitado seriamente la posibilidad de emplear la política tributaria como una de las herramientas más poderosas en el desarrollo económico y social del país. Por ello, el Gobierno ha decidido modificar el régimen vigente de franquicias, derogando algunas que no tienen justificación, y modificando otras a objeto de encuadrarlas en el contexto de la política económica. La nueva política de leyes de fomento se basa en los siguientes principios:

—Las leyes de fomento regional se deben aplicar sin discriminación alguna a todas las actividades de la región.

—Las franquicias sectoriales se deben aplicar sin discriminación alguna dentro del sector beneficiado independientemente de la región en que se encuentren.

—Los programas de sectorialización e incentivos sectoriales serán determinados por el Gobierno central, no siendo tuición de las autoridades regionales el promover programas diferentes a los así establecidos.

—La estructura y nivel de las franquicias no serán por períodos ilimitados.

—Eliminación de toda franquicia que signifique disminuir la tributación progresiva, proveniente de los Impuestos Global Complementario, Impuesto Unico al Trabajo e Impuesto adicional, según corresponda.

—Eliminación de toda arbitrariedad y discrecionalidad administrativa en el manejo de estas leyes. De este modo, serán las fuerzas del mercado y la acción orientadora del Gobierno los únicos factores que determinen la asignación de los recursos productivos.

SECTOR PRIVADO

Dado que la importancia relativa de la inversión del sector público tenderá a disminuir, resulta fundamental para lograr las metas de crecimiento esperadas, generar un volumen importante y creciente de inversión privada. Para ello el Gobierno ha introducido importantes modificaciones institucionales y de manejo de política económica, además de la política tributaria ya mencionada y las de comercio exterior y previsional que se mencionarán más adelante.

A) POLITICA DE PRECIOS

Se abandonó el sistema de fijación generalizada de precios en la economía, que además de los problemas de abastecimiento, había creado una estructura de precios relativos totalmente arbitraria con efectos extremadamente negativos para la correcta asignación de los recursos. Se mantienen controles solamente para algunos productos básicos y para aquellos producidos bajo condiciones monopólicas.

B) REFORMAS EN EL MERCADO FINANCIERO

El desarrollo del mercado de capitales tiene especial importancia para aumentar la tasa de ahorro interna y para canalizar los fondos de inversión generados hacia las actividades de mayor rentabilidad. Con el objeto de crear el marco institucional necesario para permitir la organización y funcionamiento de un mercado de capitales eficiente, se han tomado diversas medidas. Los primeros pasos se dieron con la aprobación del D. L. Nº 455 sobre intereses, reajustes y tributación de los préstamos en dinero. Esto ha permitido el cobro de tasas de interés reales positivas y ha establecido como norma general la reajustabilidad de los préstamos a plazos mayores de un año. Además, se dictaron normas que facilitan la fusión y regionalización de los bancos comerciales y que, al mismo tiempo, han facilitado la puesta en marcha de los Bancos de Fomento. Por otra parte, se dictó un decreto para regular el traspaso al sector privado de la propiedad de los bancos estatificados durante el régimen anterior. Dicho decreto contiene normas para evitar que estas transferencias den lugar a que la propiedad de los bancos sea controlada por grupos restringidos de personas.

C) POLITICA CREDITICIA

Se ha eliminado gran parte de los créditos bancarios selectivos que se caracterizaban por la existencia de controles directos sobre los usuarios por parte de diversas instituciones que controlaban el destino y la utilización de los recursos crediticos otorgados. Se ha mantenido un número reducido de créditos especiales que han sido diseñados de manera de disminuir todas las formas de control directo y tramitación burocrática. Con el objeto de que la tasa de interés bancaria cumpla su función de canalizar los recursos hacia aquellas actividades de mayor productividad, ésta ha sido modificada en función de la hipótesis de inflación con que se ha trabajado, de manera que el crédito bancario tenga un costo real esperado positivo.

SETOR EXTERNO

La política de comercio exterior está orientada a lograr que las actividades productoras nacionales puedan enfrentar gradualmente las condiciones de la competencia internacional. En este sentido, las políticas cambiaria y arancelaria, están dirigidas a evitar las distorsiones causadas por la frecuente sobrevaluación del escudo y el elevado nivel de protección prevalecientes en Chile. El resultado esperado de esta política es alcanzar un aumento substancial de la eficiencia en la producción interna y un desarrollo acelerado de aquellos sectores en los cuales Chile tiene ventajas comparativas para competir en el exterior.

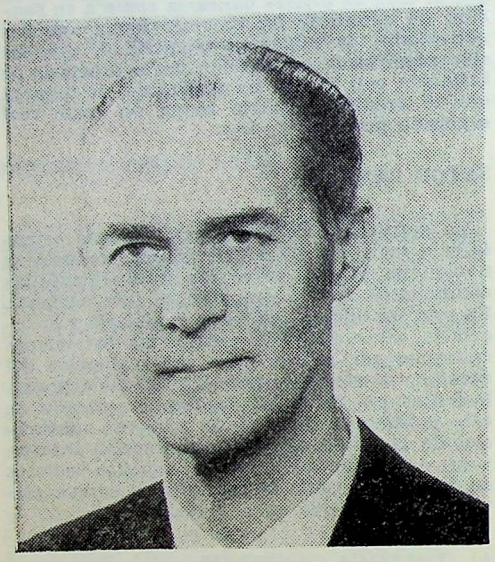
A) POLITICA CAMBIARIA

Una de las primeras medidas correctivas adoptadas por el Gobierno, después de Septiembre de 1973, consistió en una drástica devaluación, ya que la exagerada sobrevaluación del escudo tenía gravísimos efectos distorsionadores que repercutían sobre la balanza de pagos y la asignación de recursos. Al mismo tiempo, se abandonó el complejo sistema de cambios múltiples, adoptándose solamente dos: uno para operaciones de importación y exportación y otro, para turismo e invisibles. Se reinició la política de devaluaciones pequeñas y frecuentes con el objeto de mantener un tipo de cambio real constante, adecuando el nominal a la variación del nivel de los precios internos y a las condiciones de balanza de pagos. Con esta política se eliminan distorsiones en la asignación de recursos, y no se fomentan las importaciones, ni se desincentivan las exportaciones debido a una sobrevaluación del escudo a causa de una inflación reprimida, en el mercado cambiario.

Entrevista

IMPORTANTE ENTREVISTA AL VICEPRESIDENTE DE LA CORPORACION DEL COBRE

Don Andrés Zauschquevich formula interesantes declaraciones sobre los problemas relacionados con el metal rojo.



DON ANDRES ZAUSCHQUEVICH K.

Por considerarlo de gran interés y actualidad, reproducimos a continuación el texto de una entrevista concedida al Canal 9 de Televisión, para el programa "Negro en el Blanco", por el Vicepresidente de la Corporación del Cobre, don Andrés Zauschquevich K., que hemos obtenido por una gentileza del Departamento de Relaciones Públicas de esta institución.

CONSULTA DE PEDRO CRUZAT, ingeniero:

Chile es un país cuya fuente fundamental de ingresos proviene del cobre.

El precio de este producto, como es de todos conocido, ha bajado ostensiblemente en estos últimos meses.

¿Qué política futura se ha proyectado para enfrentar este grave problema, en caso de que los acuerdos de disminuir la producción adoptados por los 4 países integrantes del CIPEC no rindieran los resultados esperados?

AZ.: Bueno, esta es una pregunta realmente impactante. Nosotros estamos convencidos de que la situación de un reducido precio del cobre es absolutamente transitoria. Conocidos numerosos antecedentes que provienen de los más lejanos países del mundo, hemos llegado a la conclusión de que a fines de este año va a venir un repunte de la economía mundial y como consecuencia de ello un aumento notorio de la demanda y evidentemente del precio.

Nos asiste la confianza, además, que las medidas que están próximas a aplicarse por la unión de países que se llaman Comité Intergubernamental de Países Exportadores de Cobre o la sigla CIPEC, darán los resultados que los 4 países integrantes esperan.

Estos 4 países, para conocimiento del gran público chileno son nuestro país y Perú, en América Latina y en seguida dos importantes países del Africa, Zaire y Zambia. El CIPEC no es un cartel, es una Asociación voluntaria de países destinados a defender con mucha energía esta materia prima vital para la economía de ellos. En consecuencia, adicionalmente a la medida del CIPEC nuestro convencimiento es que el desarrollo normal de la

economía mundial se va a convertir en un aumento de demanda y de precios.

PREGUNTA DE "NEGRO EN EL BLANCO": ¿De qué orden son las reservas que tiene Chile? ¿Qué factores habrían de confluir para que el país se viera en la necesidad de recurrir a esas reservas? ¿Se hacen a diario prospecciones para ubicar nuevos yacimientos? ¿Cuál ha sido el resultado en los últimos años?

AZ.: Nuestras reservas, señores telespectadores, son hoy día las segundas en el mundo, pero la impresión del grupo de técnicos que laboramos en nuestra principal actividad es que ellas realmente son las primeras. En cifras puedo indicarles que nosotros podemos contar aproximadamente con unos 100 millones de toneladas de cobre fino contenido. Es fácil entender que al ritmo actual, por ejemplo, estamos explotando 900 mil toneladas el año 1974, estas reservas durarían sobre 100 años. Pero, las expectativas nuevas que hemos encontrado realmente se salen de los márgenes de lo creíble. Voy a citarles solamente, el caso de un yacimiento nuevo que esta administración ha desarrollado con nuestro gobierno desde el mes de Octubre de 1973. Me refiero al yacimiento denominado El Abra, que se encuentra a unos 50 kilómetros al norte de Chuqui. Este yacimiento, cuyo programa completo de prospección terminará a mediados de este año, ya nos demuestra que sus reservas son sensiblemente similares a la mitad, óiganlo bien, de las reservas de Chuqui conocidas.

Además tenemos una serie en otras áreas en el país y yo quisiera destacar por ejemplo la nueva área enorme de Quebrada Blanca, en plena provincia de Tarapacá, reserva que visité hará cuestión de dos meses atrás. Es un yacimiento potencial de características insospechadas, que se encuentra en una zona muy difícil a unos 4.500 metros de altura y sumamente alejado de toda vía de comunicación, pero la zona de alteración, es decir, la región o área donde sospechamos la presencia de gran yacimiento de cobre tiene aproximadamente tres veces el tamaño superficial de Chuquicamata. Además tenemos, indudablemente, en la zona de Atacama otro par de yacimientos, uno que se llama la Sierra del Jardín a unos 40 kilómetros al norte de Salvador y tenemos en la zona de Coquimbo, en la región de Coquimbo dos yacimientos de importancia: uno conocido hace muchos años pero que se explota en pequeña cantidad, que se llama Andacollo y uno muy grande cercano a la ciudad de Salamanca que se llama Pelambres.

Creo que esto contesta las preguntas.

PREGUNTA DE MARIO SARQUIS YASIGI, ingeniero civil, Gerente de Desarrollo de la Corfo, Presidente de IANSA y director de varias otras instituciones: El desarrollo de nuevos yacimientos de cobre exige cuantiosas inversiones. Podría ser interesante dar a conocer al país el volumen de ellas con el fin de que se adquiera conciencia del esfuerzo nacional que está involucrado en el progreso específico. Concretamente ¿cuánto habría que invertir para poner en producción un yacimiento como El Abra, con su fundición y refinería correspondiente? Si consideramos que el país ha aprobado en el presente año registros de importación por una cifra del orden de dos mil millones de dólares, ¿cuánto representa la inversión en porcentaje sobre esa cifra?

AZ.: Creo que puedo contestar la pregunta con bastante precisión. Ya dije hace poco que tenemos unas cuatro o cinco áreas de gran importancia en cobre de las cuales la más desarrollada es el yacimiento El Abra, precisamente para este yacimiento nosotros hemos hecho un cálculo bastante detallado y él señala que para una producción de 100.000 toneladas de cobre al año, la que demoraría en madurar, y eso es muy importante que lo sepa el público, unos 6 ó 7 años requiere una inversión del orden de los 600 millones de dólares.

Evidentemente que, en los grandes yacimientos que yo acabo de mencionar cada inversión va a ser del mismo orden, salvo en Andacollo que por su ubicación geográfica, que por su que por su ubicación geográfica, que por sus características muy especiales de yacimiento su inversión sería del orden de los 100 millones.

Este mes, precisamente, en el curso de marzo van a llegar a Chile, a nuestro juicio unos 8 ó 10 grandes grupos o consorcios internacionales interesados en invertir varias veces la cifra de 600 millones de dólares.

En las próximas semanas sabremos oficialmente quiénes son los consorcios, ya que no puedo dar los nombres de ellos y el Comité de Inversiones Extranjeras, que es la ventana por donde entran todos los interesados en invertir junto con la Corporación del Cobre, con la Empresa Nacional de Minería o con los intereses privados según el caso, van a definir, a mi juicio, en los próximos 3 ó 4 meses, definitivamente cuáles son las empresas extranjeras y/o nacionales que van a quedarse con estos yacimientos y el monto preciso de la inversión. Pero ya puedo adelantarles que por lo menos echaremos a andar unos tres yacimientos, de manera que la inversión posiblemente oscilará entre los 1.500 y los 1.800 millones de dólares.

PREGUNTA DE JUAN RIVERO, presidente de la Asociación de Industriales Metalúrgicos de Chile (ASIMET): ¿Transformaría CODELCO su sistema de ventas interno de manera que cualquier usuario del cobre lo pueda adquirir en los lugares usuales de comercialización, quizás por intermedio de distribuidores autorizados o empresas distribuidoras metalúrgicas?

AZ.: Ese tema me ha sido planteado por el señor Juan Rivero hace tiempo y estamos buscando la solución legal. Nosotros deseamos efectivamente que nuestro cobre, que es la materia básica de Chile, pueda llegar a todo manufacturero, a todo industrial mediano o pequeño, a todo artista, a todo artífice. La pregunta es positiva y la respuesta es categórica, estamos buscando la solución para llenar la aspiración planteada.

PREGUNTA DE "NEGRO EN EL BLANCO": ¿Cree Ud. que la baja mundial del precio del cobre se debe a manejos de orden internacional para perjudicar a Chile o, como parece ser lo correcto, esta baja está íntimamente ligada a la crisis energética que ha obligado a grandes consumidores a adoptar medidas que han significado una baja considerable en su utilización de este metal? De ser así, ¿cuál es a su juicio el futuro que espera al precio del cobre a corto, a mediano y a largo plazo?

AZ.: La baja del precio del cobre, a nuestro juicio, no es una confabulación internacional sino es una consecuencia bastante clara de la crisis económica que afrontan numerosos países industrializados. Es fácil entender que el cobre no es una de las materias primas básicas del desarrollo industrial, ya sea para el Japón, Europa y su conjunto, los Estados Unidos o Brasil. Nosotros estamos seguros de que pasada la crisis mundial y como consecuencia de ella, los grandes países industrializados se están preocupando activamente y van a encontrar en pocos años, yo me refiero a un período de 5 a 10 años, fundamentales sustitutos para el petróleo, o sea, van a emplear como fuentes energéticas numerosas otras posibilidades que van desde las conocidas, como es el caso, evidentemente, del carbón, el gas natural, la energía hidroeléctrica y la energía nuclear a fuentes menos conocidas, como por ejemplo a la energía geotérmica, la energía solar, la energía del viento, la energía de las mareas. Todas estas fuentes de energía tienen una cosa característica muy importante par el futuro del cobre, que como no son automotrices, como no se mueven mediante un combustible líquido en los estanques, ya sea camiones o de vehículos, necesariamente esta fuente de energía tiene que transportarse. El transporte y la distribución significa cobre y en cantidades considerables.

Quiero hacer una pequeña acotación al respecto, el año pasado me tocó ver en París el primer auto Peugeot movido eléctricamente y eso nos da una tremenda esperanza. El auto común y corriente nuestro pequeño, tiene más o menos unos 7 a 7 y medio kiles de cobre por vehículo, este auto francés tiene aproximadamente 6 veces más cobre y es un auto silencioso que no contamina el ambiente y que es un futuro consumidor de cobre.

En cuanto al precio, eso evidentemente, tendríamos que mirar la bola de cristal, pero nuestros pronósticos son de que terminada la grave recesión económica por la cual pasa el mundo, el precio del cobre tendrá que subir hacia fines de este año a un orden de los 70 a 75 centavos de dólar la libra.

En el futuro a mediano plazo, nosotros vemos las expectativas bastante favorables y probablemente supere el dólar, este es un período que yo diría no es inferior a dos años y medio. Pero un futuro a mayor plazo, no nos cabe duda que el porvenir es brillante, eso se ve claramente por la fiebre de prospecciones que se están realizando de cobre en el mundo y muy en particular las que van a llegar a nuestro país.

Para largo plazo, estoy hablando en términos de diez años, nosotros creemos firmemente que el precio del cobre superará un dólar y medio por libra y me estoy refiriendo a dólares en moneda constante.

PREGUNTA DE "NEGRO EN EL BLANCO": ¿No cree Ud. que los países productores de cobre, agrupados en el CIPEC debieran tener una política más agresiva, al estilo de los productores de petróleo, agrupados en la OPEP?

AZ.: La pregunta es excelente. Analicemos un poco las cifras. Los productores de petróleo agrupados en la Organización de Países Exportadores de Petróleo controlan, óigan'o bien señores televidentes, entre el 85 y el 90 % de las exportaciones mundiales de petróleo. ¿Cuánto controlamos nosotros, los países agrupados en el CIPEC de las exportaciones totales de cobre en el mundo? Nosotros agrupamos sólo, en este momento, alrededor del 38%. Fácil es entender de que quien controla una mayoría aplastante de recursos naturales, puede dictar las normas económicas y fijar los precios. Nosotros en este momento no tenemos esa fuerza. Tenemos una gran fuerza moral como países en desarrollo, pero no tenemos el voto necesario para poder fijar nuestros precios. De manera que, nuestra posición no es una posición de cartel, es una posición que estimula las relaciones cordiales, las relaciones sensatas entre los grandes exportadores de cobre, representados por CIPEC y los grandes consumidores. Creemos nosotros, honestamente, que en mesas redondas, en conferencias internacionales en las cuales podamos sentarnos, llegaremos a resultados muchos más favorables que con actitudes de fuerzas. Nadie puede ejercer una actitud de fuerza si está en una minoría aplastante, como es el caso nuestro.

PREGUNTA DE OSVALDO CIFUENTES, periodista del Sector Económico de radio Diego Portales: El presidente de la Confederación de Trabajadores del Cobre, Guillermo Santana, anunció hace algunos días que en la minería del cobre se había contratado 200 profesionales para el Rol A, y ninguno para integrar los roles B y C, que corresponden a empleados y obreros. ¿Cómo se compatibiliza esto con una política de reducción de costos y con las perspectivas de promoción para los empleados y obreros hacia un rol superior?

AZ.: Creo que mi buen amigo Guillermo Santana ha dado una cifra que no está basada en realidad. No conozco ningún dato que confirme que hayamos contratado 200 profesionales. En cambio, puedo sí sostener con argumentos irrebatibles que durante la pasada administración dejaron el país sobre 300 supervisores y ejecutivos de alto nivel técnico e intelectual. Esta gente ha regresado en mínima cantidad a Chile.

Puedo decirles en cifras que de los 320 y tantos que se fueron de Chile entre Septiembre de 1970 y Septiembre de 1973, sólo han

regresado aproximadamente 50 ejecutivos y supervisores. Tenemos en consecuencia un grave déficit de personas experimentadas de alto nivel. Las personas que nosotros hemos contratado en los cargos de supervisores son en general, algunas decenas, no 200, algunas decenas de muchachos jóvenes que están comenzando sus carreras en las múltiples especialidades que forman las universidades y que se requieren, evidentemente, para el desarrollo de la minería.

Ellos van desde jóvenes geólogos, hasta electricistas, mecánicos, metalurgistas, etc. Nos hace una enorme falta aumentar la capacidad de personal experimentado, todo lo que nosotros hagamos en la minería del cobre por aumentar la cantidad de especialistas va a dar un excelente dividendo para el país.

PREGUNTA DE "NEGRO EN EL BLANCO":

¿Cómo son las relaciones existentes entre la Corporación del Cobre y los dirigentes sindicales de la Gran Minería? ¿Cree Ud. que transcurridos casi dos años de la actual Administración puede decirse que la extracción del metal rojo ha sido totalmente despolitizada?

AZ.: Las relaciones con los dirigentes sindicales son muy cordiales. El que habla ha dedicado una vida entera a trabajar con los obreros. Me enorgullezco de ser amigo personal de numerosos dirigentes sindicales. Lo que está desterrado es toda mención a la política o politiquería. Eso no está admitido en las conversaciones nuestras. Tratamos con los dirigentes sindicales, con mis amigos los obreros, con mis amigos los supervisores, con mis amigos los dirigentes de empleados. Tratamos de hombre a hombre los problemas que enfrentamos. No hay problemas ni dificultades con ellos. Ha habido unos casos muy aislados de gente trasnochada que ha pretendido revivir épocas pasadas y que están definitivamente desterradas de las relaciones entre las empresas, hoy día 100% chilenas y evidentemente entre su personal y los sindicatos en particular.

PREGUNTA DE "NEGRO EN EL BLANCO":

En los tiempos del Presidente Frei, se dijo que las ampliaciones de antiguas minas y la explotación de nuevos yacimientos iban a permitir a Chile llegar rápidamente al millón de toneladas de producción de cobre. ¿Podría decirnos por qué aún no se ha llegado a esa meta? ¿Cuándo estima Ud. que podríamos siquiera acercarnos a esa producción? ¿De qué depende? ¿Es conveniente que ello ocurra?

AZ.: En la época mencionada del presidente Frei, estuvieron a punto de terminarse numerosas obras en la Gran Minería y Andina, es decir, en los 5 grandes yacimientos. Estuvo prácticamente terminada la capacidad necesaria para producir en la Gran Minería, 880 mil toneladas de cobre que fue la meta fijada. El resto corresponde a lo que nosotros llamamos la Mediana Minería y la Pequeña Minería, esta última representada por la Empresa Nacional de Minería.

¿Cuánto hemos alcanzado? ¿Qué ocurrió entonces en el régimen pasado?

Esta capacidad fue absolutamente mal utilizada o no utilizada del todo.

¿Qué pasó el año pasado? Nosotros produjimos en 1974, 763 mil toneladas de cobre, habríamos podido sin discusión alguna alcanzar a las 780 mil toneladas de cobre dentro de las 880 mil que fue la capacidad original que se proyectó.

¿Dónde está la diferencia? Ella reside fundamentalmente 1º) en que hemos heredado un largo y complejo problema en la mina Exótica que fue originalmente proyectada para producir 100 mil toneladas métricas de cobre fino al año. El máximo que hemos logrado, cuando el que habla era Gerente de Producción en Chuquicamata, fueron 35 mil toneladas el año 1971. Esta mina requiere una considerable inversión y un cambio tecnológico total, el que está en proceso, para alcanzar dentro de unos tres años aproximadamente las 100 mil toneladas originalmente proyectadas.

La otra diferencia para justificar el no alcanzar las 100 mil toneladas corresponde básicamente al Teniente, donde el proyecto original contemplaba la producción de cobre en base a oxígeno. Este procedimiento fue necesario eliminarlo y substituirlo por el método convencional del horno reverbero.

Sumadas estas dos diferencias, nosotros explicamos prácticamente las 70 mil toneladas de Exótica y unas 30 mil toneladas o de ese orden de El Teniente.

Estos problemas están en vías de superación y con nuestra tecnología y alguna asistencia técnica extranjera mínima los vamos a superar en un futuro próximo.

PREGUNTA DE "NEGRO EN EL BLANCO":

Ud. tuvo un cargo de especial responsabilidad durante el régimen pasado. Sobre esto dos preguntas: ¿Por qué lo aceptó? y ¿Por qué lo dejó?

AZ.: Muy claro. Todo ingeniero chileno, todo chileno debe luchar por su Patria. Yo era Gerente General de la Compañía de cobre El Salvador, cuando fui llamado por las autoridades de la Corporación del Cobre de la época, a fin de que asumiera el cargo de Gerente de Producción de Chuquicamata, ya que el año 71 se producía el cambio de las sociedades mixtas, es decir, de la chilenización a la nacionalización, y yo siempre he sostenido y sostengo enfáticamente que nosotros los trabajadores chilenos, desde el más modesto trabajador hasta el más alto de los gerentes somos enteramente capaces de manejar eficientemente nuestras minas.

Por eso acepté el cargo, porque era el primer desafío que se planteaba a un ingeniero chileno para aceptar el cargo de Gerente de Pro-

ducción de Chuquicamata que durante 60 años había sido manejado por extranjeros.

¿Por qué dejé Chuquicamata? Porque me convencí, señores telespectadores, de que la politización externa, el engaño permanente de que había sido objeto el trabajador, la frustración de los profesionales no podrían sino conducir al fracaso de la gestión que todos estábamos empeñados. Por eso en el mes de noviembre del año 71, presenté al Directorio de la Compañía de Cobre de Chuquicamata mi renuncia indeclinable, la que se hizo efectiva en el mes de enero de 1972.

PREGUNTA DE RAUL SAHLI, presidente de la Sociedad de Fomento Fabril.

Ud. que ha estado vinculado a la metalurgia del cobre por muchos años, ¿podría dar su opinión respecto al nivel de tecnología en que se desenvuelven las fundiciones de cobre de nuestro país?

AZ.: El nivel de la tecnología en metalurgia ya es muy satisfactorio. Quiero citarles algunos ejemplos: Uno de ellos es el aumento substancial de la calidad de nuestro cobre en las cinco faenas. Esto se ha logrado en los últimos 18 meses gracias a una aplicación permanente de los mejores conocimientos tecnológicos de control de calidad.

Quiero citarles además que el año pasado gracias a la aplicación de nuevas tecnologías desarrolladas por nosotros, por nuestros equipos humanos, hemos logrado aumentar en un 97%, es decir, casi hemos duplicado la producción de molibdeno entre los años 74, respecto del 73.

Ello es muy significativo, puesto que la producción de cobre misma tuvo un gran salto que fue de un 24% y la producción de molibdeno fue 4 veces superior. Eso es tecnología pura desarrollada por nosotros.

En mayor medida el aumento de producción de molibdeno fue básicamente en el área de Chuquicamata y en menor medida en El Teniente y Salvador.

Otro ejemplo, de desarrollo tecnológico metalúrgico, es la patente que hemos sacado para recuperar selenio como subproducto del cobre. Ahora, seguramente, los telespectadores se preguntarán qué es el selenio. Para la señora que me escucha, debo decirle que lo usa con mucha frecuencia puesto que el selenio es un componente de las lacas o spray para el pelo. Y para el joven que está mirando, debo decirle que casi todos los días se sacan enormidad de copias, de documentos, de libros, de folletos y la máquina que está basado en esto, la máquina Xerox por ejemplo, utiliza selenio.

En el campo propiamente del cobre, estamos desarrollando un método continuo de producción de cobre, que permite la introducción por un extremo del concentrado de cobre y por el otro la obtención de un producto de bastante calidad, es una patente recientemente aplicada por el Teniente y que en el fondo, podríamos decir, que es como meter el chancho por una punta y sacar los embutidos por la otra.

Pero esto no es todo. Ya estamos próximos a terminar el Centro de Investigaciones Minero Metalúrgico, que va a permitir investigaciones a fondo, fundamentalmente, en el campo de la metalurgia y va a permitir entonces a nuestras 5 empresas del cobre, las grandes empresas, a la ENAMI y a todo interesado que trabaje en el campo de la metalurgia, el libre acceso a la investigación.

Este Centro, Centro de Investigación Minero Metalúrgico, gracias a la generosa colaboración del gobierno de Bélgica como también de las Naciones Unidas, del grupo llamado Unido, el saldo es aporte de nuestro Estado. Creo que el desarrollo tecnológico metalúrgico va a tener como consecuencia numerosos nuevos proyectos que van a repercutir, asimismo, en el desarrollo industrial de Chile.

O sea, vamos a encargar a nuestros ingenieros proyectistas, a nuestras instalaciones fabriles, a las maestranzas, seguramente muchos equipos y maquinarias diseñados por nosotros y que sea una consecuencia de esta investigación.

PREGUNTA DE LUIS ZANZI, presidente de la Confederación Nacional Unica de la Pequeña Industria y Artesanado.

Regreso de una reunión de la Confederación en la provincia de Antofagasta. Allá se planteó que siendo esa una zona cuprífera por excelencia, no existe una infraestructura industrial adecuada y que en la zona deberían haber industrias como Madeco, a fin de vender el cobre elaborado. Se denunció también que no hay suficientes expertos en cobre en la zona. ¿Por qué no se han tomado medidas para atender inquietudes como ésta?

AZ.: Nuestro gobierno apoya en forma enfática la iniciativa privada. Tenemos, en el caso de la Corporación del Cobre, la empresa más grande de cobre en el mundo. Quiero citarles que la produción del año pasado que fueron 763 mil toneladas superó ampliamente a la producción de Zambia en el mismo año que alcanzó a 705 mil toneladas. Nos parece que en el desarrollo, mejoramiento de productividad, mejoramiento de costos, tenemos nosotros suficiente tiempo y problemas antes de que la Corporación del Cobre se dedique a desarrollar nuevos proyectos relacionados con esta materia. Nosotros apoyamos sin reservas la iniciativa privada y celebraremos con mucho gusto que los capitalistas e inversionistas nacionales y extranjeros, con nuestra ayuda y colaboración se dediquen a instalar industrias en la línea normal de flujo del cobre. El caso que plantea el Sr. Zanzi es de toda claridad. Se ha interesado, por ejemplo privados, que ya los hay, en instalar por ejemplo manufacturas de cobre en Antofagasta, recibirán de parte nues-

tra toda clase de colaboración. Hay interesados por otra parte, de recuperar, producir trióxido de molibdeno, ferromolibdeno o de recuperar un metal raro que se llama renio. También bienvenidos, la Corporación del Cobre, propietaria de los 5 grandes yacimientos está dispuesta a dar toda clase de facilidades para la iniciativa privada y sólo en casos muy limitados, por falta de disponibilidad de recursos estamos nosotros dispuestos a asociarnos. Nosotros creemos que las áreas son muy amplísimas para la iniciativa privada y con gusto celebramos toda iniciativa inteligente en esta materia, ya sea en el puerto de Antofagasta, en el puerto de Chañaral y por supuesto en Quintero o en San Antonio, que son los puertos normales de salida de nuestro cobre.

En cuanto a la infraestructura, también creemos que debe ser iniciativa del capital privado. En el hecho estamos recurriendo a numerosos servicios de infraestructura y aspiramos a que cada día sean estos servicios más eficientes y nos suministren todo lo que nosotros necesitamos, en el campo por ejemplo de los ladrillos refractarios, en el campo de la ingeniería que ya la estamos utilizando en gran medida. En general, en los numerosísimos campos que dicen relación con la producción de cobre.

PREGUNTA DE GUILLERMO SANTANA,

presidente de la Confederación de Trabajadores del Cobre.

El poder adquisitivo de los trabajadores del cobre disminuyó en términos reales en un 16,7% entre 1971 y 1973. De no establecerse una nueva base de remuneraciones a Diciembre de 1974 para el sistema vigente del 50% de IPC más los ajustes trimestrales, la pérdida del valor adquisitivo se agravaría.

La política del gobierno en materia de remuneraciones es restituir en su totalidad las variaciones del IPC. ¿Cómo piensa CODELCO compatibilizar la política remunerativa del gobierno, con el hecho técnicamente contrastable descrito?

AZ.: CODELCO no es una entidad ajena al Gobierno, es parte integrante del Gobierno, en consecuencia nuestra política no puede ser diferente de aquella que las autoridades impriman a la economía del país.

En el caso de las remuneraciones, concretamente, contestando a la pregunta del señor Santana, hay una comisión de alto nivel presidida por el Ministro, Sr. Raúl Sáez, que tiene atingencia con las tarifas, inversiones y remuneraciones y explícitamente el sector cobre está dentro de esta Comisión.

Ahora, obviamente, la Corporación del Cobre tiene una opinión muy clara respecto de cuál debe ser la política del sector cobre. Política sector cobre que no sólo incluye a las cinco grandes empresas nuestras de la Gran Minería sino que también incluye a la Empresa Nacional de Minería. Nuestros comentarios, nuestras observaciones son de conocimiento del señor Ministro de Minería quien, evidentemente, es el personero de más alto nivel que va a defender, sin duda alguna, nuestra tesis en el seno de la Comisión recién nombrada.

PREGUNTA DE "NEGRO EN EL BLANCO":

¿Es Ud. partidario de que existan las grandes diferencias que hay entre lo que gana un obrero del cobre con uno del carbón, por ejemplo? ¿No estima Ud. que los trabajadores del cobre debieran subvencionar, por usar esa palabra, a sus colegas del carbón, ya que ambos cumplen una labor sacrificada y similar, pero un obrero del cobre gana muchísimas veces más que el del carbón?

AZ.: No creo que corresponda a la Corporación del Cobre, la distribución de la riqueza que el cobre genera. Nuestra posición es muy clara, el cobre debe generar un máximo de riqueza y esa riqueza hoy en día, que en su 100% pertence al Estado es entregada al Estado en forma de derechos de Aduana, de impuestos y/o distribución de utilidades. En consecuencia es el Estado mismo, una vez que reciba estas entradas el que debe racionalmente distribuirlas y en el caso de los mineros del carbón, tendría obviamente, una fuente de ingresos para hacer esta estimulación o esta compensación de lo que respecta a los obreros del carbón. Tengo entendido, sin embargo, que hace pocos días se ha producido un aumento substancial de remuneraciones del sector carbón. No tengo la información precisa pero mi juicio es categórico, no es la Corporación del Cobre la que puede distribuir o debe distribuir esos recursos, sino que es el Estado una vez que tenga los egresos correspondientes del cobre.

PREGUNTA DE "NEGRO EN EL BLANCO":

¿Es o no efectivo que la baja del precio del cobre no afecta o no debiera afectar a la economía chilena en forma inmediata, por cuanto la producción fue vendida cuando el precio era del orden de los 90 o más centavos de dólar por libra?

AZ.: No, aquí la pregunta está mal hecha. Las ventas de cobre que realiza la Corporación del Cobre, se hacen anticipadamente de un año para otro. Por ejemplo, en la última campaña de ventas realizada en octubre de 1974, se vendió en los mercados mundiales a numerosos clientes habituales la producción calculada para 1975. ¿Qué es lo que se fijó en los respectivos contratos?

Tres hechos fundamentales: Uno, es evidentemente el producto, la calidad o tipo de producto de que se vende. Dos, es el tonelaje o cantidad de toneladas que se venden y tres, las fechas o pedidos de entrega, esas son las tres características de los contratos. La cuarta,

que es el precio siempre es por fijar. Hay distintos sistemas de fijación de precios, pero en el fondo el precio se fija por un sistema muy especial internacional aceptado por los grandes países exportadores y se fija generalmente 15 días antes de la llegada del cobre a puerto de destino.

En consecuencia, fijada las otras tres características por contrato a corto o mediano plazo o a largo plazo en algunos casos, el factor siempre imponderable es el precio y se fija hasta el momento por la llamada Bolsa de Metales de Londres, en el momento o cerca del momento de la llegada del cobre a destino. En consecuencia, el precio del cobre es el que está vigente ahora, no el que estaba vigente el año pasado. En la misma forma si el precio del cobre sube a fines de año, como estamos plenamente convencidos, ese será el precio que rija para los contratos que maduren en la época correspondiente.

Sr. Zauschquevich, no más preguntas, pero ahora Ud. cuenta con dos minutos para agregar lo que estime conveniente.

AZ.: Creo que agradezco mucho Canal 9 la gentileza de esta entrevista y yo quisiera sólo dirigirme a esa gran y generosa masa de trabajadores del cobre.

Gracias a un trabajo duro y sacrificado y tendremos que sacrificarnos más, este trabajo de un año y medio, donde codo a codo hemos luchado, hemos logrado el año pasado situar a Chile en el privilegiado sitial de segundo productor de cobre en el mundo. Siendo primero los Estados Unidos, hemos desplazado a la Unión Soviética que durante largos años fue el segundo productor.

Nos queda la dura tarea de aumentar nuestra productividad, de rebajar nuestros costos ante tantos problemas que surgen por problemas ajenos completamente a la economía nacional. Me refiero, por ejemplo, a las dificultades que se derivaron durante 4 años de serios embargos en los Estados Unidos y Europa que pesaron sobre el cobre chileno, embargos recién levantados. Me refiero a los aumentos estratosféricos que representan los combustibles y lubricantes, reactivos químicos, repuestos y maquinarias. La respuesta es luchar con la cabeza con la mente muy fría y nuestro corazón abierto para aceptar los desafíos. La base de la economía de Chile, es y será por muchos años el cobre. En consecuencia necesitamos todos unidos poner desde el más modesto trabajador hasta el más alto ejecutivo la máxima inteligencia, capacidad y patriotismo en sacar cada vez con más brillo esta industria en beneficio del país.

Notas de Actualidad

EXPOSICION EN EL ESTADO MAYOR DE LA ARMADA

Accediendo a una cordial y atenta invitación cursada por el Estado Mayor de la Armada, el presidente de la Bo'sa de Comercio, don Eugenio Blanco Ruiz, hizo una exposición sobre Movimientos de Bolsa en nuestro país, el lunes 7 de Abril del presente año.

La reunión estuvo presidida por el almirante Charles Le May e hizo la presentación de rigor, el capitán de Navío, don Mauricio Poisson.

Los temas abordados por el señor Blanco, fueron entre otros, "los efectos del Mercado Bursátil dentro del desarrollo económico del país", tema del que destacamos: "La justificación de la existencia de Mercado de Valores", "Antecedentes históricos de la creación de los mercados en general" y "Generalidades sobre la sociedad anónima en nuestro país".

En el tema referente a los efectos del Mercado Bursátil dentro del desarrollo económico del país, de gran interés en la actualidad nacional, podemos mencionar los aspectos relacionados con los efectos sobre el PNB y la renta per cápita de las personas, aspecto satisfactoriamente recibido por los asistentes a la exposición, dada la posición de incentivación que posee la Bolsa de Comercio.

Podemos destacar además, los temas: "Factores distorsionadores del Mercado Bursátil" y "Procedimiento a seguir para comprar acciones en la Bolsa".

Luego de terminada la exposición del señor Blanco, se inició el debate y las consultas respectivas sobre los temas allí abordados.

CONSEJOS PRACTICOS PARA ANALIZAR UN BALANCE

SOCOMETAL

Archibald S. Unwin Norton
Ing. Comercial U. Católica

El análisis e interpretación de Balances es una ciencia que en líneas generales ha sido muy poco divulgada entre la gran masa de accionistas. Por el presente artículo se pretende orientar al inversionista, tratando en lo posible de abarcar solamente los temas de mayor interés para cualquier tipo de sociedades. Con el objeto de conferirle un valor real, se ha seleccionado a Socometal, una de las tantas Sociedades Anónimas que se transan en la Bolsa de Comercio. Socometal corresponde a la abreviación de una de las más importantes industrias metalúrgicas del país, cuyo nombre corresponde al de Sociedad de Construciones Metálicas S. A.

El Balance General refleja la situación de una empresa en un momento dado. Si se comparan sus cifras con otros Balances, se advierten diferencias. Mediante el cálculo y el estudio de tales relaciones, las cifras se transforman en dinámicas y nos proporcionan una serie de antecedentes que puedan ser de enorme importancia. Para estudios más profundos, es aconsejable comparar las cifras con las de otras sociedades, siempre que ellas correspondan al mismo giro.

El trabajo previo es arreglar las cifras. Por lo menos, deben figurar las que vamos a ver a continuación, que corresponden a los Balances de Socometal finalizados el 31 de Diciembre de 1973 y 1974. Para una mejor orientación, se han agregado algunas notas referentes al Balance, que tienen importancia con el estudio realizado. Por último, conviene mencionar que la situación de la mayoría de las empresas, Socometal entre otras, era caótica en 1973. En 1974 se advierte una gran mejoría, de acuerdo a la nueva política económica del actual Gobierno.

SOCOMETAL		Ejercicio 1974	Ejercicio 1973
A C T I V O			
DISPONIBLE		306.780.728	180.575.744
REALIZABLE			
Invers. fácil liquidación	560.225		64.826
Existencias	1.695.635.289		240.948.415
Valores por Cobrar	2.446.104.967	4.142.300.481	533.259.565
TRANSITORIO		51.683.899	16.559.128
Sumas Parciales		4.500.765.108	971.407.678
INMOVILIZADO	1.747.674.009		377.896.746
Menos Depreciaciones	267.351.395		(46.093.493)
	1.480.322.614		331.803.253
En curso o Tránsito	389.050.653		31.138.670
Otras Inversiones	146.557.008	2.015.930.275	103.602.801
NOMINAL Y PERD. ANTERIORES		94.866.480	95.476.480
TOTALES DEL ACTIVO		6.611.561.863	1.533.428.882
P A S I V O		**Ejercicio 1974**	**Ejercicio 1973**
Exigib'e a Corto Plazo		3.000.646.011	755.262.054
Exigible a Largo Plazo		198.877.566	95.314.778
Sumas Parciales		3.199.523.577	850.576.832

la consecuencia de la política económica (diríamos criminal) del anterior Gobierno, destinado a liquidar las empresas. Afortunadamente, observamos una gran mejoría en 1974, en cifras que tienden a ser normales. En el próximo Ejercicio puede pronosticarse una leve mejoría, lo que dejaría a la Industria en óptimas condiciones de funcionamiento.

ANALISIS DEL ACTIVO INMOVILIZADO

Me limitaré a dos puntos de interés. En líneas generales el Activo Inmovilizado de una Industria debe mantener un equilibrio con el Capital y Reservas de la empresa. El objeto, por lo menos hasta el año 1974, es aprovechar en un 100% las revalorizaciones del Activo y defender de esta manera el Patrimonio. Para no afectar el Capital en Trabajo se debe financiar, en parte, por préstamos a Largo Plazo. La importancia de este comentario se apreciará cuando analicemos el Pasivo No Exigible (Capital y Reservas).

Un segundo punto de interés es comparar el Activo Inmovilizado con las Ventas. La relación nos indica la rotación. A mayor rotación, mejor aprovechamiento del Inmovilizado. Para los Ejercicios, tenemos:

Rotación Activo Inmovilizado

	Año 1974	Año 1973
Activo Inmovil. Neto	1.480.322.614	331.803.253
Ventas del Ejercicio	6.017.996.600	711.280.461
ROTACIONES	4,07 veces	2,14 veces

Las cifras quedan fuera de todo comentario. La rotación normal de la Industria es de 1 a 2 veces. Es conveniente considerar que estas rotaciones habrían sido menores, de haberse acogido a la Revalorización de la Ley 110. De acuerdo a una de las notas del Balance, una de las labores más importantes que debe enfrentar Socometal es el ordenamiento completo de su Activo, y con mayor razón ahora en que financieramente hablando estaba en condiciones de aprovechar el D.L. 824 del mes de Marzo de 1975.

PASIVO NO EXIGIBLE (CAPITAL Y RESERVAS)

El Capital de Socometal está representado por 15 millones de acciones de un valor nominal de E° 10.— cada una, lo que representa un Capital pagado de E° 150.000.000.— Para completar el Capital autorizado de E° 200.000.000.—, faltaría emitir E° 50.000.000.—, lo que representa una nueva acción por cada tres de las actuales.

La Ley permite que anualmente su Activo Inmovilizado sea reajustado con abono a una Reserva Reglamentaria llamada comúnmente Revalorización del Capital Propio. Como lo dice su nombre, es condición previa determinar este Capital Propio, el que permite revalorizar en primer lugar los bienes que constituyen el Activo Inmovilizado. Si se produce un remanente, se puede deducir, además, hasta un 20% de la Utilidad (Nº 2 Art. 35 Ley de la Renta). Sólo por el año 1974, se permitió deducir hasta un 30% de la Utilidad. A la fecha del Balance, Socometal no tenía el equilibrio necesario que mencionamos entre el Capital y su Inmovilizado. Además, Pérdidas Anteriores afectaron en parte al Capital Propio. Como consecuencia, se produjo el siguiente fenómeno:

	E°	E°
Capital Año 1973	567.991.572	
Se agrega:		
Utilid. por distribuir	114.860.478	682.852.050
Se deduce:		
Pérdidas anteriores		93.646.480
Capital Propio por Revalor.		589.205.570
Se multiplica por 468% (368% más 100% de base)		2.757.482.067
Capital y Reservas 1974 incluyendo 30% Utilidad		2.301.665.911
Valor no cubierto por revaloriz.		455.816.156

Por las causas expuestas, el Capital por el año 1974 fue revalorizado en 290,6%, quedando sin aprovechar 77,4% sobre ese valor. Es interesante agregar que la utilidad del Ejercicio, al ser Capitalizada, cubrirá totalmente la cifra mencionada, quedando un buen remanente. Lo que interesaba destacar es que legalmente la Compañía no aprovechó en su totalidad las franquicias de Revalorización, lo que obliga a destinar una parte importante de las utilidades a este fin.

CUENTAS DE RESULTADOS

Está representada por los Gastos (Pérdidas) y los Ingresos (Ganancias). La diferencia constituye la Utilidad o Pérdida del Ejercicio.

Análisis de los Gastos	Año 1974		Año 1973	
	E°	%	E°	%
Costo de la Explotación	2.646.161.500	43,45	270.463.057	38,02
Depreciaciones	221.867.902	3,65	43.326.280	6,09
Remuneraciones	450.874.732	7,40	171.284.092	24,08
Gastos de Administración	354.065.122	5,81	53.648.552	7,54
Gastos Tributarios	6.438.204	0,11	686.963	0,10
Gastos Financieros	666.404.112	10,94	52.424.562	7,37
Provisiones Impto. y Otras	298.317.633	4,90	4.586.477	0,64
Sumas Parciales	4.664.129.205	76,26	596.419.983	83,84
Rebaja Nº 2 Art. 35	335.373.747	5,51	—	—

UTILIDAD DEL EJERCIO	1.110.372.375	18,23	114.860.478	16,16
TOTALES	6.089.875.327	100,00	711.280.461	100,00

Antes de hacer el análisis de las cifras obtenidas, es mi deber aclarar que el Costo de la Explotación suele aparecer en el rubro Ingresos, como deducción de las Ventas, lo que constituye el Producto Neto de las Ventas. Pero para fines analíticos, resulta más práctico presentarlo de esta manera.

El Costo de Explotación está representado por la Materia Prima consumida y la Mano de Obra Productiva. En forma aparente, aparecería que durante el año 1974 han subido los Costos de Explotación. Mi impresión personal es que en este último Ejercicio se han agregado a los Costos nuevas partidas que antes figuraban en otros rubros. Obsérvese las Remuneraciones. Además, la mayor Utilidad del Ejercicio ha aumentado los costos por las Provisiones y Participaciones sobre Utilidades, las que no figuran como gastos pero han sido provisionadas, según se desprende observando en el Balance el Pasivo Exigible. Si consideramos ambos rubros en conjunto (Costo de Explotación y Remuneraciones) tendríamos incluso un pequeño menor costo en 1974 (50,85% contra 52,10%).

Otro rubro que llama la atención, por su monto, son los Gastos Financieros. Analizando el Activo y el Pasivo, más reajuste de deudas en moneda extranjera, se observa que respecto al total, sobrepasa el 10%. Los Gastos Financieros normales son de 2 a 4%. También influye en parte importante la inflación que obliga a los bancos y empresas financieras a colocar Capitales con muy altas tasas de intereses. Una vez que se normalicen estos fenómenos, estimo que los Gastos Financieros en términos de Ventas, deben bajar lo que incrementará las Utilidades futuras.

Finalmente, la Utilidad Bruta del Balance (Utilidad líquida y Nº 2 del Art. 35) es muy satisfactoria. Son pocas las empresas que en un mercado competitivo obtengan utilidades de 23,7% sobre las Ventas, observándose una gran mejoría respecto a 1973 (16,16%). De mantenerse esta tendencia (los resultados de los análisis parecen confirmarlos), durante el año 1975 Socometal debe quedar totalmente saneada permitiéndole para el futuro que pueda ampliarse, aumentar y renovar su Activo Inmovilizado y como consecuencia lógica, un aumento de las Ventas con perspectivas de mejores utilidades y, lo que interesa a la gran mayoría de los accionistas, regularizar una política sobre dividendos.

Análisis de las Entradas	**Año 1974**		**Año 1973**	
	Eº	%	Eº	%
Ingresos de la Explotación	6.017.996.600	98,82	711.280.461	100,00
Otras Entradas	71.878.727	1,18	——	—
TOTALES	6.089.875.327	100,00	711.280.461	100,00

En el año1973, el total de los ingresos está representado por los Ingresos de la Explotación. En el año 1974, aparece el rubro Otras Entradas. Aunque no se especifica el origen, deben provenir de Ingresos por Inversiones (Maestranza Santa Mónica Ltda.) o recuperaciones de gastos. Es necesario destacar el incremento de las Ventas del último Ejercicio, de 746%, cifra que corresponde a un aumento efectivo de la producción y a precios de ventas reales.

COMENTARIO BURSATIL

Socometal se caracteriza por ser muy poco conocida entre los accionistas. Entre las causas principales se podría mencionar que sus acciones están en pocas manos, siendo la Corfo el principal accionista. Por otra parte, faltaban informes y antecedentes sobre la Sociedad. La publicación de los Balances del año 1973 y 1974 han remediado esta situación. Hay un factor que en estos momentos la hacen especialmente favorable. El ánimo de Corfo es liquidar dentro de plazos prudenciales las acciones actualmente en su poder. Por los análisis observados, es una inversión realmente atractiva, con gran futuro, de acuerdo a las cifras que se acompañan:

Valor Bursátil al 30 de Abril: Eº 15.— por acción.

Valor Libros según Balance al 31 de Diciembre de 1974: Eº 153,44 por acción.

Utilidad según Balance 1974: Eº 74,02 por acción.

Valor de Libros al 1º de Enero de 1975 (capitalizando la utilidad): Eº 227,66 por acción.

Valor de Libros estimado al 31 de Mayo de 1975: Eº 470.— por acción.

Además está pendiente una emisión (probablemente liberada de 1 acción por cada tres actuales).

A simple vista, resulta ridículo que una acción que ha obtenido una utilidad líquida de Eº 74.— se cotice al 20% de este valor y sólo al 3,2% de su valor real de libros. Y ejemplos como este se presentan en un gran número de acciones que se tranzan regularmente en el Mercado de Valores. Por simple lógica, tarde o temprano, lo que dependerá principalmente del control de la inflación, las acciones llegarán a niveles normales. Los inversionistas, mediante estudios como el que le hemos presentado, estarán en situación favorable para hacer oportunamente las adquisiciones de los valores bursátiles que estimen más favorables.

LAS BOLSAS EN EL MUNDO

Trabajo preparado por el Departamento de Relaciones Públicas de la Bolsa de Comercio, extractado del Boletín Financiero del Servicio de Estudios e Información (Enero 1975), del Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Barcelona, España.

Este análisis es un resumen de los factores que han determinado fluctuaciones en las distintas bolsas del mundo, durante el año 1974.

BOLSAS DE ESTADOS UNIDOS

Wall Street se mostró muy sensible a todos los acontecimentos que se sucedieron en el año 1974 en Estados Unidos y en el concierto político-económico internacional.

La dimisión del presidente Nixon y la designación de Gerald Ford, ha sido indudablemente el hecho político más importante del año y, ante el programa económico del nuevo presidente, la reacción de Wall Street pareció en principio positiva, si bien los medios financieros no acogieron con mucho entusiasmo este nuevo programa, consistente en:

- — Incremento del 5% del impuesto sobre las rentas de sociedades para 1975.
- — Incremento del crédito de 7% a 10% para las inversiones de las industrias y de 4% a 10% para los servicios públicos.
- — Disminución voluntaria del consumo de carburante.
- — Puesta en marcha de un plan de empleo si el paro supera el 6%.

Los medios financieros, siempre inquietos y a la expectativa de una situación definitivamente clara de un cambio de la coyuntura, han buscado desde principios de año una razón sólida en qué apoyar sus expectativas y así cualquier avance en las cotizaciones puede ser explicado por razones de peso, pero efímeras, como el levantamiento al embargo a los suministros petrolíferos del mes de Abril, la dimisión de Nixon en Agosto y la victoria electoral del Partido Demócrata en el mes de Noviembre.

La inflación ha sido la nota dominante y tanto el costo de la vida como los precios al por mayor alcanzaron precios muy elevados, mientras que la balanza comercial, en déficit constante los nueve primeros meses, dio síntomas de saneamiento en el último trimestre, siendo ésta la auténtica razón de la mínima mejora en la Bolsa de Nueva York en el mes de Noviembre.

Para afrontar el problema de la inflación, la Administración Americana, reconociendo la existencia de la recesión económica, arbitró una serie de medidas para abaratar el crédito y proporcionar liquidez, y así la baja del tipo de interés fue escalonada durante todo el año (el "prime rate" desciende de 11,75% a 10% hasta Noviembre) y la Federal Reserve Bank reduce las reservas mínimas obligatorias de los depósitos de los Bancos del 8% al 5%. Las medidas anteriores y la aprobación por el Senado de la nueva ley de Comercio Exterior, pueden considerarse las notas positivas que hicieron posible la leve recuperación a final de año en la Bolsa de Nueva York.

El año se cerró con una baja en el índice Dow-Jones del 27,33%.

BOLSA JAPONESA

La Bolsa de Tokio no contó en 1974 con grandes alicientes y se movió siempre a la baja, con fuertes reacciones positivas, que no permitieron un descenso tan fuerte como en otros países.

Las reacciones positivas en la Bolsa japonesa fueron impulsadas principalmente por la presentación de resultados de las empresas del ejercicio 1973 en la mayoría de los casos óptimos, hasta tal punto que se planteó la problemática de gravar el exceso de beneficios de estas empresas.

El panorama político no favoreció el desenvolvimiento del mercado bursátil. La crisis del Partido Liberal Democrático se acentuó en forma paulatina y se inició con las dimisiones del Vice-primer Ministro y del Ministro de Finanzas para terminar con la del Primer Ministro Tanaka. En principio pareció que la crisis del gobierno no influiría sobre la marcha de la Bolsa, pero luego y bajo la influencia de Wall Street, la baja fue generalizada.

Durante el último mes del año el índice continúa perdiendo puntos, reflejando la incertidumbre e indecisión de los inversores; esta situación se agrava por la marcha poco favorable de algunas empresas y el descrédito de algunos de sus Directores.

En consecuencia, el índice cede 9,05% respecto al 1º de Enero de 1974.

BOLSA INGLESA

Desde el inicio del año, la Balanza Comercial Británica dio síntomas de empeoramiento y llegó a alcanzar déficits récord. Uno de los

problemas más importantes con que se enfrentó el nuevo gobierno británico fue compatibilizar las medidas inflacionistas con las de reactivación, necesaria después de apreciar el descenso en la actividad productiva, sobre todo referente a la energía: sector eléctrico y minero, sector del automóvil y el volumen de desempleo.

El propósito de nacionalizar la industria naval, según el programa electoral de Wilson, fue relegado a un segundo término mientras aparecían medidas más bien moderadas de carácter antiinflacionista y sobre la presión fiscal de los beneficios de las sociedades. Estas medidas no fueron muy alentadoras para frenar un descenso continuado en los índices de la Bolsa de Londres.

Para estimular la economía Inglesa era preciso de otras medidas más enérgicas, por lo que Míster Wilson incorporó íntegramente su programa electoral y se propusieron como objetivos fundamentales, la lucha contra la inflación, una política coherente de exportaciones y de pleno empleo. Por otra parte, la autorización para incrementar los dividendos en un 12,5% en vez del 5% anterior, fue bien acogida por los medios financieros.

El mercado, al cierre, estuvo más animado para los valores industriales que en meses anteriores, sin desaparecer del todo la apatía de los inversores.

En el año 1974 el índice Financial Times bajó 54,39%.

BOLSA FRANCESA

La decisión del Gobierno de mantener la flotación independiente del franco, así como el alza del costo de la vida, justificaron que, a principios de año, la Bolsa Parisina se mostrara firme, por cuanto una devaluación de facto del franco iba a favorecer el comercio internacional y, por otra parte, por la búsqueda en el mercado bursátil de una defensa contra la depreciación monetaria.

De Enero a Septiembre, la Bolsa Parisina, bajó un 40%, ante la clara evidencia de que se estaba viviendo una auténtica crisis económica. La muerte del presidente Pompidou introdujo un motivo de inquietud en el mercado bursátil que perduró hasta el desenlace definitivo de las elecciones presidenciales.

Consecuente con su punto de vista, el recién elegido presidente Valery Giscard d'Estaign, arbitró medidas de carácter socio-económico tendientes a reactivar la economía y sobre todo en defensa de los trabajadores, y por el consejo de Ministros se aprueba un plan de racionamiento de la energía.

Ante los comentarios del presidente, la Bolsa reaccionó en forma positiva, aunque debe atribuirse principalmente al descenso iniciado por los tipos de interés. De esta forma la Bolsa se recuperó un poco a final de año y cierra con una pérdida de 33,42%.

BOLSA ALEMANA

Dentro de un panorama pesimista extensible a todas las Bolsas del mundo, la Bolsa Alemana presenta un mercado firme y sostenido durante todo el año.

Las ligeras fluctuaciones en el índice han sido debidas más a causas externas, como la marcha de Wall Street y el desconcierto político-económico mundial, que a las propias del país germano. El mercado bursátil alemán empezó el año con titubeos y el índice avanzó escasamente, a pesar de que el panorama económico del país se presentaba bastante favorable.

A mitad de año la Bolsa Alemana atravesó un periodo de incertidumbre, que se reflejó en un breve retroceso del índice, motivado por la dimisión de Willy Brandt, que tuvo lugar en Mayo. La quiebra, poco después, de la Banca Herstatt fue otro motivo de preocupación para los medios financieros alemanes y, por último, la influencia de Wall Street coadyuvó como factor negativo para la Bolsa Alemana.

El cambio de tendencia en la política monetaria producido a mediados de año y que como una de sus primeras medidas se acordó reducir los porcentajes de las reservas obligatorias sobre los depósitos bancarios en un 10%, suavizándose las restricciones monetarias al tiempo que descendía el tipo de interés cuyo porcentaje día a día llegó a situarse en el 4,50%.

La liberalización de los créditos del sector público por el Bundesbanks y un recurso simultáneo a los créditos del instituto de emisión, han llegado a inyectar una cifra del orden de los 4 millares de D. M. en el circuito monetario.

Las medidas han dado los resultados esperados parcialmente, porque el paro alcanza un récord alarmante en el mes de Diciembre, siendo esta cuestión la que prioritariamente acapara la dedicación del Gobierno alemán a fines de año.

La victoria electoral del C. D. U. en Hesse y Baviera han contribuido a confirmar la buena disposición bursátil alemana. Al cierre el índice gana, respecto al 1º de Enero, 1,40%.

BOLSAS SUIZAS

La economía Suiza se ha resentido especialmente de la coyuntura actual. La afluencia de capital extranjero al mercado suizo, la evolución de la cotización del dólar y los resultados en las balanzas comerciales de los países occidentales han tenido gran influencia sobre la situación económica suiza y su mercado de capitales.

Los capitales extranjeros, que afluyeron en masa a este país, provocaron a fines de Noviembre una revalorización espectacular del franco suizo, poniendo seriamente en peligro la capacidad concurrencial de las empresas dedicadas a la exportación. Así, la puesta de nuevo en vigor la no remuneración de capitales extranjeros y la extracción de un tipo de interés negativo del 3% por trimestre, que acaba de ser abolido, han tenido por efecto normalizar en cierta medida la situación en el mercado de cambios y devuelven momentáneamente un poco de firmeza a la Bolsa.

El índice pierde 36,62% y se sitúa a 206,30%.

BOLSA ITALIANA

Empieza el año para la Bolsa italiana, muy al margen del desenvolvimiento de otras Bolsas extranjeras, con una subida generalizada que encuentra su justificación en los buenos resultados que se van conociendo de las empresas, referentes al ejercicio de 1973 y, a la tendencia compradora de títulos como medida de eludir la inflación y por el ánimo de la especulación.

Hacia el 2º Trimestre el alza se interrumpe y la Bolsa italiana parece seguir la corriente bajista de otras Bolsas con idéntica intensidad y sin que en un plazo corto aparezcan indicadores de un cambio de coyuntura. Muy al contrario, el marco político-económico del momento no es el más adecuado para estimular las operaciones bursátiles. Tras la renuncia de Fanfani, la crisis política italiana alcanza una cota peligrosa; si se exceptúa a los Social Demócratas ningún partido es favorable a la convocatoria de elecciones anticipadas. Mientras, los acontecimientos de índole económica no son más confortables: la aprobación por el Gobierno de la "cedulare seca" que supone un impuesto del 30% sobre los dividendos de las sociedades y la subida de los tipos de interés.

La confusión en la Bolsa italiana dominó hasta el mes de Octubre. Las causas de esta falta de esperanza en una mejor evolución de la Bolsa fue debida, además, a la insolvencia de algunas empresas y la dimisión de Rumor, como colofón de la crisis política.

Al finalizar el año, se aprecia cierta disposición compradora ante la esperanza de disminución de los tipos de interés.

El índice de la Bolsa italiana cierra a 87,56 y pierde 23,23% respecto al 1º de Enero de 1974.

Notas de Actualidad

MISION EMPRESARIAL COLOMBIANA

Con motivo de la exposición "Colombia en Chile", los representantes de industrias exposítoras se reunieron con empresarios chilenos, a la cual asistieron el presidente, Ignacio Basstarrica; el consejero, Luis Escobar; el director, Eugenio Blanco; el gerente, Pablo Tezanos Pinto; el subgerente, Guillermo Arthur, y el secretario ejecutivo, John Preece.

COMITE FINANCIERO Y CAMBIARIO DE LA CAMARA CENTRAL DE COMERCIO DE CHILE

El jueves 3 de abril de 1975, quedó constituido el Comité Financiero y Cambiario de la Cámara Central de Comercio de Chile, con el objeto de poder ilustrar y asesorar a la directiva de la Cámara Central de Comercio sobre temas financieros, bancarios y cambiarios. Este Comité, presidido por el ex presidente de la Cámara Central, don Germán Fisher, invitó a participar a personeros de la banca, de la BOLSA DE COMERCIO, directores de Sociedades Anónimas, de empresas importadoras y de la Asociación de Importadores (Nacional), además del presidente y consejeros de la Cámara Central de Comercio. En la primera reunión se discutió un plan de trabajo y de prioridades, llegándose a la conclusión de lo imperioso que era para el país, estudiar, en primer término, la necesidad de restituir la banca comercial chilena al sector privado.

El Comité quedó constituido por las siguientes personas: Germán Fisher, Kurt Hofmann, Eugenio Blanco Ruiz (presidente de la BOLSA DE COMERCIO), Ambrosio Estévez, Darío Vial, Miguel Llodrá, Oscar Salas, Armando Alvarez, José Antonio Oyarzún, Gonzalo Serrano, Ignacio Basterrica, Eduardo Dagnino, Pablo Tezanos Pinto, Guillermo Arthur y Luis Escobar.

Actividades Bursátiles

IGPA — INDICE GENERAL DE PRECIOS DE ACCIONES
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO — CHILE

La Bolsa de Comercio de Santiago cuenta con un índice de precios de acciones y otro de precios de bonos, propio. Este indicador es calculado diariamente por nuestro Departamento de Estudios Económicos; se difunde en forma oficial a través de las diversas publicaciones que emanan de la Bolsa de Comercio y en órganos de prensa.

Este Indice, fue planeado y estructurado íntegramente por nuestros técnicos económicos en 1958 y por sus características ha sido adoptado, con ligeras alteraciones, por otras entidades relacionadas con el mercado bursátil, entre las que podemos señalar al American Stock Exchange, Dow Jones y Bolsa de Valores de Montreal.

Este indicador de precios, más conocido por su sigla IGPA está formado por la combinación de 7 índices básicos que corresponden a cada uno de los rubros en que se han agrupado los diversos valores de renta variable en nuestro mercado. Ellos son: Bancarias, Mineras, Agropecuarias, Textiles, Industriales y Varias, Metalúrgicas y Seguros.

El segundo índice de precios es el correspondiente a los valores de renta fija (bonos y obligaciones, sean fiscales, municipales o de instituciones privadas). Este último no tiene conexión con el IGPA por cuanto representa un área de inversión totalmente distinta. Este indicador de bonos tiene en la actualidad poca importancia, debido a que el movimiento bursátil en este tipo de inversiones ha disminuido en forma ostensible; no obstante se calcula para mantener en vigencia una serie estadística.

La selección de las acciones, para integrar el IGPA se ha efectuado bajo el criterio que sea un papel con movimiento bursátil, es decir que registre con frecuencia transacciones o cotizaciones, provenientes de la oferta y demanda. Una segunda exigencia es determinada por el número de accionistas que posee la empresa y que debe ser superior a las 200 personas.

En la actualidad está constituido por 193 acciones de sociedades anónimas que se cotizan oficialmente en la Bolsa de Comercio. Esta muestra estadística tiene un alto factor de representabilidad dentro del Universo utilizado, es decir, el monto de sus capitales, total de transacciones y el número de accionistas de esta selección, equivale a un 70%, aproximadamente, de las respectivas cifras globales del mercado bursátil.

Los valores que integran actualmente ambos índices son los siguientes:

INDICE DE BONOS: Fiscales 7-1; Banco del Estado 6 3/4; Banco del Estado 10-6; Municipalidad Santiago 8-1; Banco Hipotecario de Chile 6-1; y Banco Hipotecario Chile 10-6. Estas obligaciones son prácticamente las únicas que registran actividad bursátil y las que, por su monto de emisión en circulación, son en realidad las más representativas del mercado de bonos.

INDICE GENERAL DE PRECIOS DE ACCIONES — IGPA:

Bancarias. Rubro constituido por 15 papeles: Banco de Concepción, Banco Continental, Banco de Crédito e Inversiones, Banco de Chile, Banco Edwards, Banco Español, Banco Hipotecario de Chile, Banco Israelita, Banco Nacional del Trabajo, Banco O'Higgins, Banco Osorno, Banco del Pacífico, Banco Panamericano, Banco Sudamericano y Banco de Talca.

Mineras. Rubro constituido por 15 sociedades: Aucanquilcha, Cerro Grande, Chatal, Delirio de Punitaqui, Disputada de Las Condes, Galleguillos, Lota-Schwager, Manganesos, Minas y Fertilizantes, Ocuri, Punta de Lobos, Santa Bárbara, Tamaya, Tocopilla y Totoral.

Agropecuarias. Integradas por 14 papeles: Agrícola Nacional "Anasac", Carampangue, Colcura, Concha y Toro, Copihue, Frutera Sudamericana, Gente Grande, Laguna Blanca, La Rosa Sofruco, Rupanco, Tierra del Fuego, Viña Casa Blanca, Viña Santa Rita y Wagner Stein.

Textiles. Comprende 16 papeles: Bellavista-Tomé, Caupolicán, Chiteco, Fiap-Tome, Oveja Tomé, Rayonhil "A", Said, Sedylan, Sumar, Textil Monarch, Textil Progreso, Textiles Universal, Textil Viña, Vestex, Victoria de Puente Alto y Yarur.

Industriales y Varias. Rubro constituido por 97 papeles y formado por 7 subgrupos que, a su vez, determinan 7 sub índices.

Sector Alimenticias y Bebidas. Formado por 22 Sociedades: Alimar, Arrocera Ega, Arrocera Miraflores, Arrocera Tucapel, Aceitera Concha Barros, Carozzi, Cervecerías, Cinzano, Consorcio Nieto, Conficlar, Coia, Chiprodal, Embotelladora Andina, Hucke, Industrias Varias, Lucchetti, Mc Kay, Molinera el Globo, Molinera San Cristóbal, Refinería de Viña, Sapan y Soprole.

Sector Comerciales y Distribuidoras. Constituido por 14 sociedades: Agencias Graham, Ciga, Copec, Distribuidora Talca, Echave, Empresas Juan Yarur, La Rural, Mex y Cía., Muelles Población Vergara, Rolec, Saavedra Bénard, Socompa, Sogeco y Tattersall.

Sector Clubes de Deportes e Hípicas. Formado por 5 sociedades: Club de Golf, Club Hípico, Club de Polo, Hipódromo Chile y Sporting Club.

Sector Financieras e Inmobiliarias. Constituido por 8 sociedades: Edificio Carrera, Inmobiliaria Agustinas, Inmobiliaria Huelén, Inversiones Chilena Consolidada, Inversiones Iquique, Inversiones José Miguel Carrera, Pacífico Sur y Renta Urbana.

Sector Marítimas. Formado por 4 sociedades: Interoceánica, Naviera Arauco, Naviera Coronel y Vapores.

Sector Servicios de Utilidad Pública. Constituido por 7 sociedades: Comunicaciones, Chilectra, Electricidad Industrial, Gas Concepción, Gas Santiago, Gas Valparaíso y Teléfonos.

Sector Manufactureras. Formado por 37 sociedades: Automotora Chilena, Beltrán Ilharreborde, Bima, Cementos Bío Bío, Colorantes, Compañía Industrial, Cristalerías, Elastoplastic, Electromat, Eperva, Farmo Química, Figalem, Fluxa, Fósforos, Insa, Loza de Penco, Maderas Cholguán, Manufacturas Juan Dagorret, Melón, Nun y German, Papeles y Cartones, Papeles y Metales, Pesquera Iquique, Pizarreño, Polpaico, Química Industrial, Refractarios, Sanitas, Shyf, Sintex, Tabacos, Universo, Vidrios Lirquén, Volcán, Vulco, Yarza y Zig Zag.

Metalúrgicas. Rubro constituido por 16 papeles: Astilleros Habas, Cap B, Cap F, Carbonet, Cic, Cobre Cerrillos, Compac, Elecmetal, Envases, Fensa, Indac, Indura, Madeco, Mademsa, Mecánica Industrial y Socometal.

Seguros. Comprende 20 papeles: Alonso de Ercilla, Araucanía, Consorcio Español, Chilena Consolidada, Española, Estrella, Francesa, Germania, Hispano Chilena, Iberia, Industrial, Italo Chilena, Libertad, Lloyd de Chile, Marítima, Nueva España, Provincia, Territorial, Transandina y Vasconia.

FUNDAMENTOS DEL I G P A

El criterio fundamental en la estructura del IGPA es la propia de un indicador corriente de precios, pero sin llegar a establecer un promedio por acción, como es el caso del Dow Jones o del Standard y Poor. En otras palabras, cada índice de rubro representa el valor de mercado de los papeles que lo integran.

La combinación de diversos índices de rubros, proporciona el Indice General. Esta combinación se efectua mediante el empleo de un factor de ponderación de rubro.

No emplea el sistema de utilizar base = 100, sino que se utiliza un punto de partida que para nuestro caso es el 31 de diciembre de 1958 y cuyo valor inicial fue de 433,23 puntos.

La fórmula clásica para el cálculo de nuestro indicador de precios de acciones la podemos resumir como sigue:

$$IGPA = F \left[\sum_{j=1}^{j=7} fj \; fi \sum_{i=1}^{i=n} qi \; pi \right]$$

En donde:

qi = Cantidad de acciones en circulación (factor de multiplicación).
pi = Precio de cierre del día.
fi = Factor de corrección de cada rubro.
fj = Factor de ponderación de cada rubro.
F = Factor corrector de la ponderación de rubros.
i = Número de sociedades que integran el índic
j = Número de rubros básicos.

El factor de multiplicación (qi) es distinto para cada compañía y varía de acuerdo con las emisiones que se efectúen, sean de pago, liberadas u optativas. La base primordial de este cálculo es que no se produzca variación por efectos del aumento del número de acciones (a precios constantes); sólo en el caso de las emisiones opcionales a ser recibidas en dinero se supone que un 20% opta por el dividendo y un 80% por las acciones. Estos porcentajes se han determinado del estudio de las empresas que aplican esta política de pago de beneficios.

Supongamos que el factor de multiplicación de la sociedad A es al 5 de enero = 1,83 y que eu día 6 del mismo mes cierra registro por emisión de 1 por 5 liberadas (se transa ex derechos). En este caso el cálculo matemático sería el siguiente:

Factor Multiplicación Sociedad A (Enero 5)	=	1,83
Emisión 1 x 5 sobre 1,83	=	0,3666
Factor Multiplicación Sociedad A (Enero 6)	=	2,1966
Se aproxima por exceso:	=	2,20

En cambio si esta emisión correspondiese a una opción a dividendo se procedería de la siguiente forma:

Emisión 1 x 5 sobre 1,83	= 0,36666		
80% sobre 0,36666	= 0,293328	=	1,83
Factor Multiplicación Sociedad A (Enero 5)		=	0,293328
Emisión 1 x 5 optativa			
Factor Multiplicación Sociedad A (Enero 6)		=	2,123328
Se aproxima por defecto:		=	2,12

Para el caso de los dividendos opcionales a ser recibidos en acciones liberadas, debe efectuarse con posterioridad una corrección a través del factor corrector de rubro (fi) una vez que se conozcan las cifras definitivas de las acciones emitidas a cambio del dividendo. Por lo demás, esta corrección es ínfima y no altera mayormente el valor del conjunto.

En el caso de emisiones de pago se procede en forma similar a la utilizada en las emisiones liberadas y para corregir la alteración que se produce por el aporte de nuevos capitales y la variación de precio de mercado, se procede a recalcular el factor de corrección del rubro (fi).

Las características de estructura de nuestro indicador de precios permite aumentar, disminuir o reemplazar sociedades. Para este evento no se procede a corregir o ajustar las cifras del pasado, sino que se corrigen los valores futuros a través del factor de corrección del respectivo rubro.
El factor de multiplicación de un papel que se integra a un rubro, se calcula en base a la importancia porcentual que representa el número de acciones en circulación dentro del conjunto total de los papeles que integran dicho rubro (Universo del rubro).

Al variar el número de acciones que integran un índice, se procede a calcular dicho índice con y sin el susodicho papel y, en base a los valores de índice obtenidos, se procede a recalcular el factor de corrección del respectivo rubro.

Supongamos que el 5 de enero tenemos un Indice Bancario compuesto por los siguientes elementos:

Banco A	Qa	=	3,83	Pa.	= 32
Banco B	Qb	=	4,44	Pb.	= 18
Banco C	Qc	=	1,76	Pc.	= 49
Factor corrector rubro bancarias		=	0,93211		

Se desea integrar a este índice el Banco O'Higgins, que designaremos con los siguientes elementos:

Banco D ..... Qd. = 2,33 Pd. = 10

Cálculo del Indice sin considerar el Banco D

	Qi	Pi	Qi x Pi
Banco A	3,33	32.—	106,6
Banco B	4,44	18.—	79,9
Banco C	1,76	49.—	86,2
Sumatoria de Qi x Pi		=	272,7 (índice bancario sin corregir)
Fi (fact. corrección bancarias) = 0,93211			
Fi x Sumatoria Qi x Pi		=	254,2 (índice bancario corregido)

Para integrar el Banco D se procede a sumar al producto Qi Pi el producto del factor de multiplicación del Banco D por su precio de cierre:

Sumatoria Qi r Pi		=	272,7 (sin corregir)
Qd x Pd (2,33 x 10)		=	23,3
Nueva Sumatoria		=	296,0 (sin corregir)

Considerando que el valor del índice corregido no debe variar, debe calcularse el nuevo factor de corrección de las Bancarias. Para ello se divide el índice antiguo (sin el Banco D) por el índice nuevo (con el Banco D integrado); para el caso de nuestro ejemplo: 272,7 : 296,0, lo que es igual a 0,92128. Desde ese momento este factor de corrección de rubro reemplaza al anterior (0,93211).

Procedimiento similar se emplea para retirar sociedades o cuando se reemplaza una antigua por otra nueva.

Ya habíamos dicho que para combinar los 7 rubros básicos se multiplicaba cada índice de rubro (corregido) por un factor de ponderación que está en función del capital en circulación de ese rubro con el total de mercado. Cada índice tiene, por lo tanto, un factor de ponderación distinto.

Como estos factores de ponderación están expresados en tanto por ciento, su suma debe ser igual a 100. La sumatoria de estos productos nos proporciona el Indice General.

En la actualidad estos factores de ponderación son los siguientes:

Bancarias	8,97 %
Mineras	5,30 %
Agropecuarias	8,25 %
Textiles	8,84 %
Industriales y Varias	52,04 %
Metalúrgicas	15,57 %
Seguros	1,03 %

Estos factores de ponderación se verifican dos veces al año y en el supuesto caso que registren variaciones sustanciales, se procede a modificarlos. Con el objeto de no producir una distorsión en los valores del IGPA, se emplea un factor corrector de Indice que opera en forma similar al descrito en el acápite que se refiere al factor de corrección de rubros.

Cabe señalar que el índice de rubros y lógicamente el IGPA reflejan fielmente la trayectoria de los precios. Además no se corrige la baja provocada por el hecho de transarse ex derecho en caso de un dividendo corriente.

Lo fundamental del IGPA para su empleo en nuestro mercado de valores lo constituye su gran rapidez de cálculo, la precisión para determinar tendencias y sus variaciones porcentuales, coinciden con las proporcionadas por otros índices y, generalmente, son muy similares a las obtenidas a través de las cuotas de los fondos mutuos.

En atención a que las cifras registradas en 1974 eran muy altas, se procedió a reducir su valor tomando como base 100 el promedio de este índice en 1974.

DIVIDENDOS PAGADOS Y AUMENTOS DE CAPITALES DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS INSCRITAS OFICIALMENTE EN EL MERCADO BURSATIL — ABRIL DE 1975

Sociedades	Fecha de pago	Dividendo E° Neto	Ex dividendo y emisión desde	Lugar de pago dividendo
BANCARIAS				
Concepción	Abr.	E° 20.—	Abril 1° Dividendo	Huérfanos 1072
Hipotecario de Desarrollo			Abril 15 Eleva el valor nominal de las acciones de E° 1.— a E° 64.— Abril 15 **Emisión de acciones: Emite** 9.000.000 de acciones 3x1 pagadas a E° 64.- cada una. Plazo para suscribir y pagar al contado entre el 18 y el 30 de abril de 1975, en Esmeralda 978 o por correo mediante cheque cruzado a Casilla 490, Valparaíso. Los títulos deberán mandarse al banco para retimbrarlos con el nuevo valor nominal. **Capital:** E° 768.000.000. Dividendo en 12.000.000 de acciones de E° 64.1 v/n.	
Osorno y La Unión	Abr. 2	10.—	Marzo 25	Huérfanos 1060
			Desde marzo 25 se transó ex emisión y ex dividendo. **Capital suscrito y pagado** E° 97.824.784 dividido en 97.824.784 acciones de E° 1.— v/n.	
AGROPECUARIAS				
Gente Grande	Abr. 22	10.—	Abril 17 Dividendo 144	Bandera 131 3er.p.
La Rosa Sofruco			Abril 12 **Emisión de acciones.** Emite 5.000.000 de aciones 1x5 liberadas de E° 3.— v/n. Los títulos de la nueva emisión se entregarán desde mayo 30 de 1975, en Huérfanos 979. Oficina 819, de 10 a 12 horas. **Capital suscrito y pagado** E° 90.000.000 dividido en 30.000.000 de acciones de E° 3.— valor nominal.	
Rupanco; en liquidación	Abr. 15	0,327	Abril 8 Dev. capital 5	Prat 843, Valpar.
			Devolución valor bonos Cora 5; la cantidad de E° 0,0231 por acción, que corresponde a intereses de los bonos cancelados. Está afecta al Impueso Global Complementario Adicional o de Categoría. Los títulos deben mandarse a la compañía para el pago de esta devolución de capital.	
Viña Santa Rita	Abr. 22	0,66644	Abril 22 Dividendo 116	C. Valdovinos 1057

Sociedades	Fecha de pago	Dividendo Eº Neto	Ex dividendo y emisión desde	Lugar de pago dividendo
Viña Undurraga			Abril 15 Reemplazo del capital por: **Canje de acciones:** Canje 1 acción primitiva de Eº 10.— v/n. por 2 acciones nuevas de Eº 1.000 v[n. Los acionistas deberán entregar sus títulos antiguos para inutilizarlos. Si no se hiciere, se suspendería el pago de futuros dividendos hasta que no se entreguen los títulos o se praciquen las gestiones legales prescritas para los casos de extravío. Para estos efectos pasar a Agustinas 972, Oficina 513, de 10.30 a 12.30 horas, de lunes a viernes. **Capital suscrito y pagado** Eº 800.000.000 dividido en 800.000 acciones de Eº 1.000 v/n.	
TEXTILES				
Manufacturas Interamericana S.A.			Abril 17. Desde esta fecha esta sociedad se cambia del rubro Industriales y Varias, al rubro —Textiles—; en el mercado bursátil.	
Rayonhil S.A.			**Emisión saldo acciones de la emisión de enero 13 de 1975.** Abril 1º A los accionistas serie "A" podrán suscribir 1x9,57685397 pagadas a Eº 0,20 cada una. A los accionistas serie "B" 1x306,4173922 pagadas a Eº 0,10 cada una. Había plazo para suscribir y pagar hasta el 25 de abril de 1975. **Capital suscrito y pagado:** Eº 52.340.000 dividido en: Acciones serie "A" 219.490.320 de Eº 0,20 v/n. Acciones serie "B" 84.419.360 de Eº 0,10 v/n.	
INDUSTRIALES Y VARIAS				
Almac	Abr. 9	6,2031853	Abril 5 Div. Provisorio 57	Américo Vespucio 1770 2º
	Abr. 9	7,7968147	Abril 5 Reparo	piso; Gerencia
Arrocera Miraflores	Abr. 30	1.—	Abril 22 Dividendo 41	Agustinas 1235 3er. piso
Dos Alamos	Abr. 27	66.—	Abril 22 Dividendo Prov.	Roberto Espinoza 830
Echave	Abr. 28	5.—	Abril 23 Div. 1-1975	Agustinas 1235 3er. piso
Electricidad Industrial	Abr. 15	0,30	Marzo 12 Dividendo Prov. Desde marzo 12 se transó ex emisión y ex dividendo. **Capital suscrito y pagado:** Eº 200.000.000,40 dividido en 666.666.668 acciones de Eº 0,30 valor nominal.	Banco Chile
Fanac	Abr. 15	14.—	Abril 12 Dividendo 64	Amunátegui 72 3er. piso
Farmo Química			Abril 14 **Emisión de acciones:** 40.000.000 de acciones "C" 1x1,488 liberadas, de Eº 10	

Sociedades	Fecha de pago	Dividendo Eº Neto	Ex dividendo y emisión desde	Lugar de pago dividendo		
valor nominal. Tienen derecho a suscribir las dos series B y C. **Capital suscrito y pagado** Eº 1.000.000.000 Serie "B" 160.000 de Eº 40 valor nominal. Eº 1.000.000.000 Serie "C" 99.360.000 de Eº 10 valor nominal.						
Abril 12	Dividendo 9		Agustinas 785 10º piso	Inmobiliaria Esmeralda		
Marzo 30	Dev. capital 7		San Francisco 122	Inversiones Unión Chilena; en liquidación	Abr. 3	130,88
Se paga contra presentación de títulos.						
Marzo 28	Dividendo		Moneda 3090	Mc Kay	Abr. 21	2.—
Marzo 23	Dividendo		Alameda 552	Saavedra Benard	Abr. 1º	1.20
Marzo 24	Dividendo 34		Prat 843, Valp.	Sairi	Abr. 8	4,—
Marzo 24	Dividendo 71		Franklin 741	Sanitas	Abr. 14	1.—
Este dividendo corresponde al anunciado con fecha 31 de marzo de 1975, el que fue postergado.						
			METALURGICAS			
Abril 7	Dividendo 34		Huérfanos 972 Of. 616	Indura	Abr. 10	2.—
			SEGUROS			
Abril 18 **Emisión de Acciones:** Emite 13.000.000 de acciones 1x2 liberadas de Eº 10 v/n. Las fracciones de acciones se pagan en efectivo. **Capital suscrito y pagado:** 390.000.000 de escudos dividido en 39.000.000 de acciones de Eº 10 v/n.				Chilena Consolidada		
Cambia su razón social por Compañía de Seguros de Vida "La Industrial" S.A. **Capital suscrito y pagado:** 204.000.000 de escudos dividido en 6.800.000 acciones de Eº 30 v/n.				Compañía Nacional de Seguros "La Industrial"		

DEPARTAMENTO DE ESTADISTICA BOLSA DE COMERCIO

Santiago, abril 30 de 1975

TABLA DE COMISIONES, DERECHOS E IMPUESTOS A QUE ESTAN SUJETAS LAS OPERACIONES BURSATILES

(Vigentes al 2 de abril de 1975)

COMISIONES COBRADAS POR LOS CORREDORES

a) **BONOS HIPOTECARIOS** ..... 1 % sobre el monto operado.

b) **DEBENTURES Y BONOS DE SOCIEDADES ANONIMAS** ..... 0,30 % sobre el monto operado

c) **ACCIONES DE SOCIEDADES ANONIMAS:**

1) Tasa corriente ..... 2 % sobre el monto operado.
2) Operaciones de 250 vitales anuales tributarios y más ..... 1 % sobre el monto operado.
3) Operaciones de 500 vitales anuales tributarios y más ..... 0,75 % sobre el monto operado.
4) Operaciones de 1.000 vitales anuales tributarios y más ..... 0,50 % sobre el monto operado.

NOTA: Las transacciones de los números 2), 3) y 4) son operaciones de trato privilegiado; para que los corredores puedan acogerse a ellas, deben cumplir con las siguientes condiciones:

I) Que la operación corresponda a un mismo cliente, en un solo día y sea liquidada en una sola factura.

II) Que se presente en Contabilidad de la Bolsa de Comercio, el original de dicha factura de liquidación extendida a nombre del cliente, acompañando las respectivas colillas de transacción. Tanto la factura, como las colillas deberán ser de la misma fecha.

DERECHOS DE BOLSA

a) **BONOS HIPOTECARIOS** ..... 0,50 % sobre el monto operado.

b) **DEBENTURES Y BONOS DE SOCIEDADES ANONIMAS** ..... 0,15 % sobre el monto operado.

c) **ACCIONES DE SOCIEDADES ANONIMAS:**

1) Tasa corriente ..... 1 % sobre el monto operado.
2) Operaciones de 250 vitales anuales tributarios y más ....e..... 0,50 % sobre el monto operado
3) Operaciones de 500 vitales anuales tributarios y más ..... 0,375 % sobre el monto operado.
4) Operaciones de 1.000 vitales anuales tributarios y más ..... 0,15 % sobre el monto operado.

NOTA: Las transacciones de los números 2), 3) y 4) son operaciones de trato privilegiado y deben cumplirse los mismos requisitos que los señalados en el párrafo respectivo de las Comisiones de los Corredores.

IMPUESTO SOBRE PRESTACION DE SERVICIOS

La Ley de Timbres y Estampillas, establece un gravamen de 20% sobre la suma de la Comisión del Corredor y el derecho de Bolsa. Para mayor claridad esta tasa, de acuerdo a los diversos tipos de operaciones equivale a las siguientes cifras porcentuales, calculadas sobre el monto operado (número de acciones, debentures, etc., multiplicado por el precio de transacción).

a) **BONOS HIPOTECARIOS** ..... 0,30 % sobre el monto operado.

b) **DEBENTURES Y BONOS DE SOCIEDADES ANONIMAS** ..... 0,09 % sobre el monto operado.

c) **ACCIONES DE SOCIEDADES ANONIMAS:**

1) Tasa corriente ..... 0,60 % sobre el monto operado.
2) Operaciones de 250 V.A.T. y más ..... 0,30 % sobre el monto operado.
3) Operaciones de 500 V.A.T. y más ..... 0,225 % sobre el monto operado.
4) Operaciones de 1.000 V.A.T. y más ..... 0,15 % sobre el monto operado.

NOTA: Para que las transacciones de los números 2), 3) y 4) sean consideradas operaciones de trato privilegiado deben cumplir con los requisitos ya señalados en los párrafos anteriores.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO INSCRITOS OFICIALMENTE EN BOLSA

Pagarán las Comisiones del Corredor y los derechos de Bolsa, recargados en un 50 %; el impuesto de prestación de servicios será del 20% sobre la suma de los recargos anteriores.

PAGARES DE LA TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA

Los adquirentes de estos Pagarés no pagarán Comisión al Corredor, ni Derechos de Bolsa y tampoco el impuesto de Prestación de Servicios; será la propia Tesorería General de la República que pagará un 1 % que será distribuido porcentualmente entre los tres ítems reglamentarios.

NOTA ESPECIAL: El valor del título, traspasos y otros gastos menores serán de cargo del comprador y vendedor, de acuerdo a sus montos.

Notas de Actualidad

EL BANCO INTERAMERICANO PRESTA US$ 10 MILLONES PARA UN PROGRAMA DE DESARROLLO INDUSTRIAL EN CHILE

El Banco Interamericano de Desarrollo anunció la aprobación de un préstamo por el equivalente de 10 millones de dólares para un programa que tiene por objeto contribuir al desarrollo y rehabilitación industrial de Chile.

El préstamo será utilizado por la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), para estimular el desarrollo industrial por medio de subpréstamos a grandes y medianas empresas.

El costo total del proyecto se ha estimado en US$ 18 millones, de los cuales el préstamo del Banco cubrirá el 55,6 por ciento y CORFO el 44,4 por ciento restante.

Esta cooperación contribuirá al desarrollo industrial de Chile mediante el otorgamiento de créditos para financiar proyectos de firmas industriales grandes y medianas destinados a la rehabilitación de aquellas industrias cuyas líneas de producción muestren debilidades y para la ampliación, modernización o diversificación de industrias existentes, así como la instalación de nuevas industrias.

La ejecución de este programa —el cual está encuadrado dentro de las políticas de desarrollo económico del Gobierno de Chile— contribuirá al desarrollo industrial chileno, acelerando la tasa de crecimiento de la industria manufacturera y fomentando la plena utilización de la capacidad de producción industrial instalada.

Con anterioridad el Banco ha otorgado 7 préstamos por un total de aproximadamente US$ 52 millones a CORFO para ayudar a financiar programas de crédito para industria, minería, pesca y artesanía.

El préstamo anunciado hoy fue concedido de los fondos ordinarios de capital del Banco con un plazo de 20 años a un interés del 8 por ciento anual que incluye la comisión especial del 1 por ciento del Banco y será desembolsado en dólares o en otras monedas distintas de la chilena.

El prestatario amortizará el préstamo mediante 32 cuotas semestrales, la primera de las cuales se pagará a los cuatro años y medio de la fecha del contrato. Los pagos de las amortizaciones y los intereses se efectuarán en las monedas desembolsadas.

RESUMEN DE DATOS

País: Chile.
Proyecto: Programa de desarrollo y rehabilitación industrial.
Prestatario: República de Chile.
Organismo Ejecutor: Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), Santiago, Chile.
Costo Total: US$ 18 millones.
Préstamo del Banco: US$ 10 millones de los fondos ordinarios de capital en dólares u otras monedas distintas de la chilena.
Otros Financiamientos: 8 millones de dólares de CORFO.
Descripción del Proyecto: Concesión de subcréditos para ayudar a financiar proyectos correspondientes a grandes y medianas empresas industriales destinados a rehabilitar industrias con líneas débiles de producción, y a expandir, modernizar y diversificar industrias existentes o establecer nuevas industrias.
Bienes y Servicios: Adquisición de maquinaria, equipo y repuestos, así como también materiales de construcción.
Procedimiento para la Adquisición de Bienes: Licitación pública internacional para la compra de bienes y servicios con los recursos del préstamo del Banco. Licitación pública nacional para las compras locales.
Fecha Estimada de Terminación: 1979.

CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO
A LAS 12.45 HORAS DE 30 DE ABRIL DE 1975

PAGARES REAJUSTABLES

Tesorería 7,5%	100.000.—	t

BONOS HIPOTECARIOS NO REAJUSTABLES (%)

Fiscales	7-1	84.—	c
Mun. Santiago	7-1	35.—	n
Mun. Santiago	8-1	35.—	n
Mun. Valpo.	7-1	30.—	n
Hipot. Chile	6-1	40.—	n
Hipot. Chile	10-6	70.—	n
Hipot. Chile	10-15	80.—	n

DEBENTURES US$ 0,40 v/n. y

CORFO DE E° 100.— v/n. REAJ.

Cap. US$ 0,40 v/n.	700.—	c
Corfo-B-Ene. 1977	6.750.—	c
Corfo-C-Ene. 1979	5.800.—	c
Corfo-L-Nov. 1976	6.000.—	c
Corfo-M-Ene. 1977	5.550.—	c
Corfo-O-Dic. 1976	5.800.—	c

BANCARIAS

Concepción	120.—	n
Constitución	110.—	n
Continental	70.—	n
Crédito e Inv.	310.—	n
Chile	530.—	t
Edwards y Cía.	21.—	c
Español-Chile	150.—	n
Hipotecario de Chile	162.—	c
Israelita	70.—	n
Osorno y La Unión	80.—	n
Sudamericano	80.—	c

MINERAS

Aucanquilcha	8.—	n
Delirio Punitaqui	17.—	n
Disputada	150.—	t
Merceditas	6.—	n
Minera Valpo.	31.—	t
Ocuri	200.—	n
Orengo Minas	45.—	n
Presidenta	4.—	c
Punta de Lobos	27.—	n
Tamaya	12.50	n

AGROPECUARIAS

Anasac	3.—	n
Carampangue	6.—	n
Colcura	100.—	n
Concha y Toro	205.—	v
Copihue	15.—	n
Forestal S. A.	1.400.—	n
Frutera Sud Americ.	130.—	c
Laguna Blanca	36.—	n
La Rosa Sofruco	150.—	v
Quiñenco	110.—	c
Rupanco	4.—	n
Tierra del Fuego	13.—	c
Ventanas	30.—	c
Viña Sta. Catalina	10.—	c
Viña Santa Rita	160.—	c
Viña Santa Teresa	10.—	c
Viña Undurraga	400.—	c
Viñedos Ortiz	11.—	c

TEXTILES

Chiteco	28.—	c
Oveja Tom	7.—	n
Rayonhil A.	3.50	n
Rayonhil B.	1.75	n
Sedamar	100.—	v
Sedylán	6.—	n
Sumar	60.—	v
Tejidos Caffarena	9.50	c
Textil Progreso	47.—	c
Vestex	25.—	c
Victoria Pte. Alto	50.—	c
Yarur	60.—	t

INDUSTRIAS Y VARIAS

Aceitera Talca	16.—	c
Agencias Graham	12.—	c
Agencias Marítimas	10.—	c
Alimar	10.—	v
Almac	136.—	c
Arrocera Ega	15.—	n
Arrocera Miraflores	14.—	n
Automotora Chilena	65.—	c
Bima	5.—	n
Blundell	10.—	c
Bolsa Comercio	55.000.000.—	n
Carozzi	100.—	t
Cementos Bío-Bío	540.—	n
Cemento Melón	20.—	c
Cenadi	20.—	c
Cervecería Polar	6.—	n
Cervecerías nUidas	140.—	v
Cidac	5.—	c
Club de Golf	2.600.000.—	n
Club Hípico	2.200.000.—	n
Club de Polo	150.000.—	t
Cocosa	7.—	c
Codeco	12.—	c
Coia	90.—	n
Cía. Industrial	190.—	t
Confec. Oxford	14.—	c
Conservera Copihue	37.—	c
Consorcio Nieto	28.—	c
Copec	44.—	t
Country Club	100.000.—	n
Covalpo	5.—	c
Cristalerías	55.—	c
Champagne Valdivieso	200.—	c
Chilemar	70.—	v
Distribuidora Talca	11.—	n
Dos Alamos	700.—	c
Echave	14.—	c
Eléctrica del Litor.	35.—	c
Electr. Industrial	8.25	t
Embot. Andina	28.—	t
Emp. Juan Yarur	8.—	c
Eperva	190.—	t
Farmo Química	10.—	n
Feria San Carlos	70.—	c
Figalem	16.—	n
Finansa	3.000.—	c
Fósforos	19.—	n
Gascón	5.50	c
Gas de Santiago	7.—	c
Gas de Valparaíso	13.50	c
Gildemeister	8.—	c
Hipódromo Chile	1.300.000.—	n
Hucke	9.—	n
Indep	7.—	c
Indugas	12.—	c
Industrial Andes	160.—	v
Industrias Varias	15.—	n
Inmob. Huelen	200.—	n
Insa	170.—	c
Interoceánica	300.—	n
Inversiones J. M. C.	250.—	t
Inversiones San Fdo.	350.—	c
Laboratorio Ceka	12.—	n
Laborat. Petrizzio	4.—	n
La Rural	0.50	n
Ula (Lechera Ac. Ord.)	10.—	n
Lechera del Sur	80.—	c
Lefersa	15.—	n
Le Grand Chic	20.—	n
Licores Mitjans	55.—	c
Loza de Penco	65.—	n
Lucchetti	10.—	c
Maderas Cholguán	41.—	n
Malterías Unidas	7.—	n
Marinetti	15.—	t
Masisa	25.—	n
Mc Kay	80.—	c
Molinera Coronel	20.—	c
Molinera el Globo	6.—	c
Naviera Arauco	95.—	n
Naviera Coronel	25.—	c
Papeles y Cartones	200.—	t
Pasur	31.—	c
Pesquera Indo	120.—	c
Pesquera Iquique	8.—	c
Pizarreño	63.—	c
Polpaico	77.50	t
Quimetal	160.—	v
Refiner. de Viña	100.—	t
Refractarios "A"	10.—	n
Renta Urbana	97.—	n
Robinson Crusoe	21.—	n
Saavedra Benard	25.—	n
Sanitas	25.—	n
Sapan	1.—	n
Shyf S. A.	25.—	n
Sintex	64.—	t
Sogeco	29.—	t
Soprole	200.—	c
Tabacos	17 OCV	
Tattersall	31.—	t
Teléfonos	7.—	t
Termas de Panimávida	12.—	n
Vapores	235.—	t
Vidrios Lirquén	8.50	t
Vulco	70.—	c
Yarza	40.—	c

METALURGICAS			Caja Reaseguradora	1.913.67	n	Financiera	20.—	c
Aceros Andes	60.—	v	Cantabria	35.—	c	Francesa	20.—	n
Cic	63.—	n	Catalana	30.—	n	Genovesa	19.—	n
Elecmetal	210.—	t	Centinela	30.—	n	Globo	50.—	n
Famela-Somela	23.—	c	Central	30.—	c	Hebraica	10.—	c
Fen-Mad (C.T.I.)	90.—	v	Colón	30.—	c	Ibero-Chilena	55.—	n
Immar	10.—	c	Comercial	25.—	n	Industrial Vida	250.—	t
Madeco	21.—	c	Concepción	35.—	n	Israelita	5.—	n
Socometal	15.—	c	Cóndor	15.—	n	Latinoamericana	10.—	n
SEGUROS			Continental Vitalicia	600.—	n	Libertad	40.—	n
			Cordillera	2.50	n	Lloyd de Chile	45.—	c
Acomcal	20.—	n	Chile	43.—	n	Marítima	40.—	n
Alonso de Ercilla	90.—	c	Chilena Consolidada	60.—	n	O'Higgins	20.—	n
Alwatan	30.—	n	Defensa	30.—	n	Previsora	5.—	n
Americana Grles.	12.—	n	Esmeralda	27.—	n	Transandina	180.—	c
Araucanía	80.—	n	Española	150.—	n	Tucapel	60.—	n
Cachapoal	25.—	n	Estrella	16.—	n	Zona Sur	5.—	n
			Faro	15.—	n			

TOTAL OPERADO HOY MIERCOLES 30 DE ABRIL DE 1975

	Nº Acciones	Monto E°	
TRANSACCIONES SANTIAGO	1.424.413	83.174.720.—	
OPERACIONES CON VALPARAISO	58.517	5.138.735.—	
PAGARES DE TESORERIA	40	4.000.000.—	
TOTAL OPERADO EN LA SEMANA	4.094.391	287.159.000.—	(3 días)
TOTAL OPERADO EN LA SEMANA ANTERIOR ..	7.235.619	517.942.000.—	(5 días)
INDICE GENERAL DE PRECIOS ACCS. ABR. 30	204,81		
INDICE GENERAL DE PRECIOS ACCS. ABR. 25	203,07		
VARIACION SEMANAL: Alza de	0,86 %		

NOTAS ACLARATORIAS

Las acciones y Debentures se cotizan en escudos.

Las cotizaciones máximas y mínimas de los títulos se han tomado tanto desde los precios de transacción, como de las cotizaciones de mercado. No se han efectuado correcciones a los precios de las acciones por efectos de las crías liberadas.

Los valores máximos y mínimos de 1975, son hasta el 30 de Abril.

La variación se ha considerado, tomando el día Viernes 25 y el día Miércoles 30 de Abril de 1975.

DURANTE ESTA SEMANA CERRARON REGISTROS POR DIVIDENDOS:

Eperva (Div. Provisorio Nº 23)	Abril 25	E°	10.—
Tierra del Fuego (Reparto Nº 12)	Abril 28		5.—

NO AFECTO AL GLOBAL COMPLEMENTARIO; SE PAGA CONTRA PRESENTACION DE TITULOS

CIERRAN REGISTROS DURANTE LA PROXIMA SEMANA POR DIVIDENDOS Y EMISION:

Mex y Cía. (Div. Nº 55)	Mayo 6	E°	10.—
Pesquera Indo (Div. Prov. Nº 2)	Mayo 10		10.— ACCIONES SERIE-A
Mc Kay	Mayo 8 Emisión de 11 x 1 lib. de E° 1.— v/n.		

Santiago, Abril 30 de 1975.

DEPARTAMENTO DE ESTADISTICA
BOLSA DE COMERCIO

CORREDORES DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

SERGIO ANDUEZA Y CIA.
La Bolsa 64, 4º Piso, Of. 320
60020 - 81862-3

BANCO DEL ESTADO
Av. B. O'Higgins Nº 1137 - 83061, 82621

EUGENIO BLANCO Y CIA.
La Bolsa 74, Int. 27 62043

CARLOS COVARRUBIAS Y CIA.
Bandera 55, Int. 12 y 13 60116

JUAN EDWARDS C.
Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821

TOMAS ETCHEGARAY G.
La Bolsa 64, Of. 123 67385

ALFREDO EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 68 713183 - 61242

LUIS EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 84 87682 - 85374

PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA.
Club de la Unión 1081 69207 - 84033

JOSE FUENZALIDA BALBONTIN
H. Carrera, Depto. 1328 80344 - 82011

GARDEWEG Y GARCIA
Compañía 1068, Of. 1005 65565

JAMES HEARN
Ed. La Bolsa, Of. 130 65580

JARAS Y COMPAÑIA
La Bolsa 78 722314

ALFREDO Y JAIME LARRAIN
Nueva York 48 62563

LARRAIN, VIAL Y CIA.
La Bolsa 88 68752 - 712096

LAVIN Y RENGIFO
La Bolsa 64, Of. 231 - 80485

LE BLANC, SANTA CRUZ Y CIA.
Nueva York 50 63487 - 67070

LUIS LIRA VERGARA
La Bolsa 72 87267

DARIO MUJICA BRIEBA
Bandera 75, Int. 112-113, 2º Piso 65797

JOSE HERNAN OVALLE NORDENFLYCHT
Bandera 73 87402

PALMA Y DIAZ
Vitacura 1902, Of. 1404 286619

RUSSELL Y BERGUECIO
Bandera 75, Of. 101-2-133 89872-712801

SANCHEZ Y VALDIVIESO
C. de La Unión 1069, Int. 17 83511-88885

RAIMUNDO SERRANO MAC AULIFFE
La Bolsa 64, Of. 116 87965

TANNER Y CIA.
Nueva York 44, Int. 19 83604 - 65856

SERGIO UGARTE L.
Bandera 61, Int. 10 87978

URETA Y BIANCHI
Bandera 52, Of. 3 83672 - 84364

ALAMIRO VALDES C.
Bandera 71, Int. 4 68827

JAIME VIAL ROZAS
Bandera 75, 2º Piso, Of. 131-132 83818

TEODORO Y FRANCISCO WERTH
Nueva York 46 83845

YRARRAZAVAL Y RODRIGUEZ
Bandera 67-69 Int. 6/7 69106 - 69107 y 722923

1975 LIQUIDACION DE MALAS DE VALORES 1975

MESES	FECHAS	MESES	FECHAS
ENERO	21	JULIO	8 - 29
FEBRERO	11	AGOSTO	19
MARZO	4 - 25	SEPTIEMBRE	9 - 30
ABRIL	15	OCTUBRE	21
MAYO	6 - 27	NOVIEMBRE	11
JUNIO	17	DICIEMBRE	2 - 23

INFORMACIONES GENERALES:

Gerencia: Bandera Nº 63

Entrada General: calle La Bolsa Nº 64

Relacionador Público - La Bolsa 64 - Of. 14

TELEFONOS:

Administración	82001
Relaciones Públicas	82002
Contabilidad	82003
Depto. Estudios Económicos	82004
Informaciones y Traspasos	82005
Estadística	82006
Finanzas	82003

Primera Rueda: funciona de 10,15 a 11,30 hrs.

Segunda Rueda: funciona de 11,45 a 12,45 hrs.

EDITADO POR

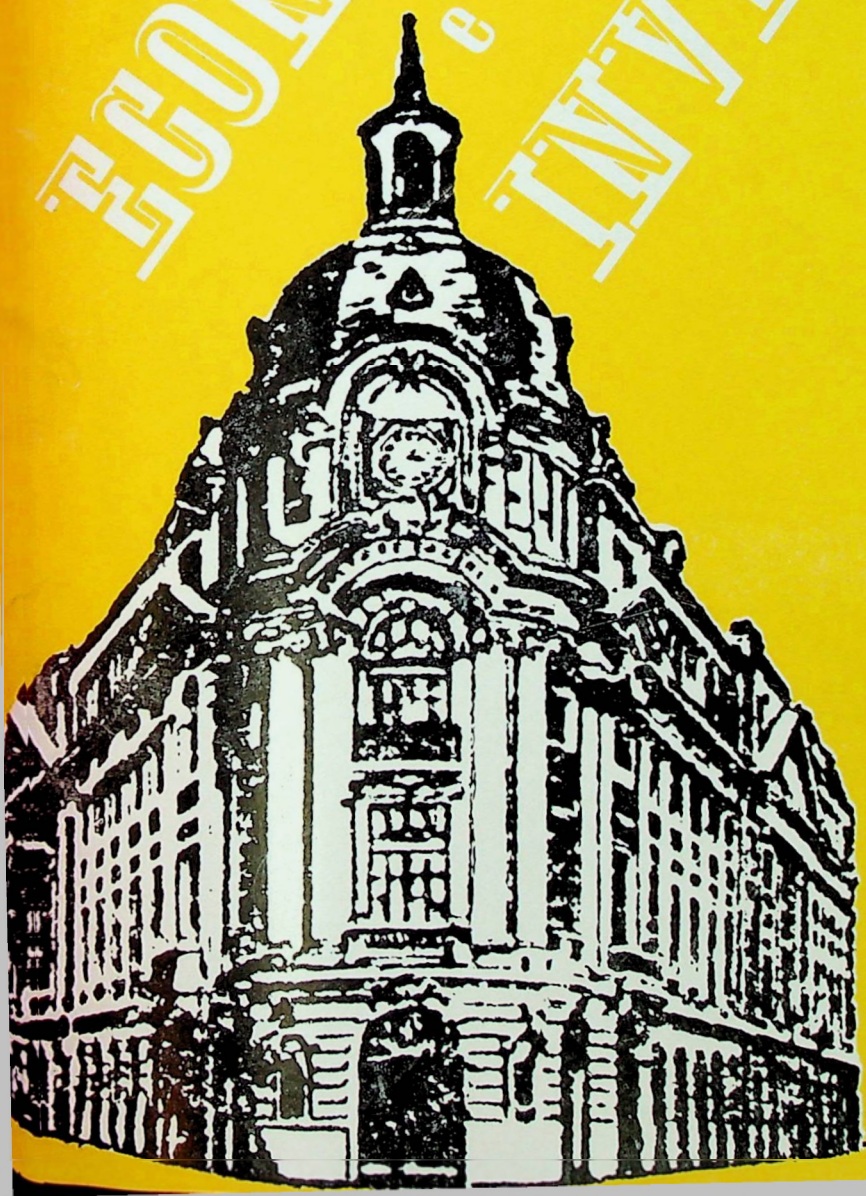
RELACIONES PUBLICAS

DE LA

BOLSA DE COMERCIO

IMPRESOR: IMPRENTA REAL CONDOR
COMPAÑIA 1063
SANTIAGO

ECONOMIA e INVERSIONES



N.° 5
mayo 1975

$ 3.000

ECONOMIA E INVERSIONES

REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

E.º 3.000.- - SUSCRIPCION ANUAL: E.º 36.000.-

BANDERA 75 - TELEFONO 82001 - SANTIAGO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Santiago - REPRESENTANTE LEGAL: Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTOR Jorge Iván Hübner Gallo - REEMPLAZANTE: Jorge Marti Berthelon

SANTIAGO DE CHILE, MAYO DE 1975 - AÑO 1 - Nº. 5

SUMARIO

EDITORIAL

3 *CHILE Y NUESTRO DESTINO MARITIMO*

NOTAS DE ACTUALIDAD

4 *APLICACION DEL PROGRAMA DE RECUPERACION ECONOMICA*
Importantes declaraciones del Ministro Director de ODEPLAN Roberto Kelly.

7 *SEIS AÑOS DE INTEGRACION ANDINA, por Julio Molina, recuento panorámico de los logros del Pacto Andino.*

EMPRESAS CHILENAS

10 *MANUFACTURAS DE COBRE S. A. MADECO*
Amplio análisis de esta Industria Chilena.

ESTUDIOS ECONOMICOS

19 *LA EXTRAÑA ECONOMIA DEL ORO, por Rafael Aldunate. Un producto que no sigue las leyes del mercado.*

20 *REGLAMENTO SOBRE PROPIEDAD INDUSTRIAL*
Estudio de las normas que regirán esta materia en la subregión andina.

ACTIVIDADES BURSATILES

22 *UN NUEVO INSTRUMENTO FINANCIERO CONCURRE AL MERCADO BURSATIL*
Los pagarés reajustables de la Caja Central de Ahorros y Préstamos: Pagarés Reaj. CCAP.

24 *MISCELANEAS EMPRESARIALES*

27 *DIVIDENDOS PAGADOS Y AUMENTOS DE CAPITALES DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS INSCRITAS OFICIALMENTE EN EL MERCADO BURSATIL, MAYO DE 1975.*

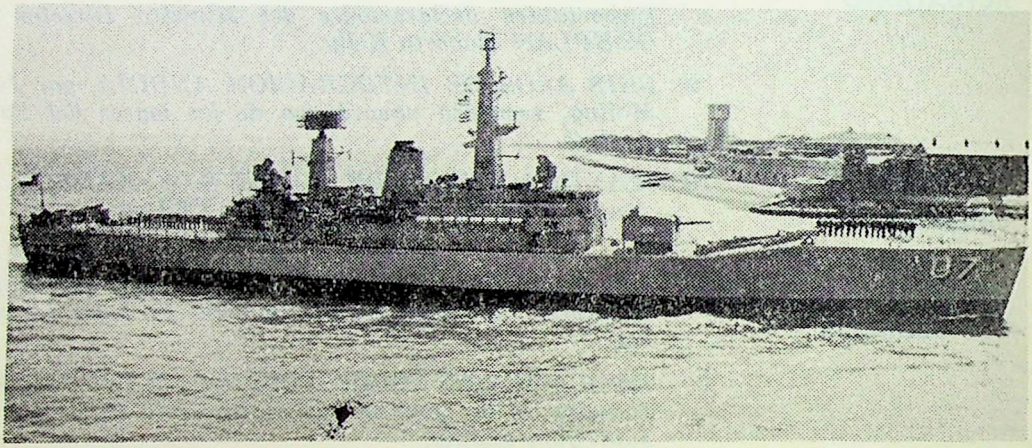
29 *PRECIOS DE CONTADO DE PRODUCTOS EN LOS MERCADOS NORTEAMERICANOS.*

30 *CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO AL 30 DE MAYO DE 1975.*

Las opiniones vertidas por los colaboradores en sus artículos no representan necesariamente el pensamiento de la Bolsa de Comercio.

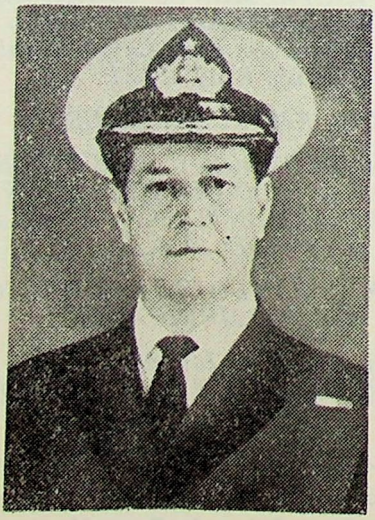
COMANDANTE EN JEFE DE LA ARMADA NACIONAL Y MIEMBRO DE LA HONORABLE JUNTA DE GOBIERNO

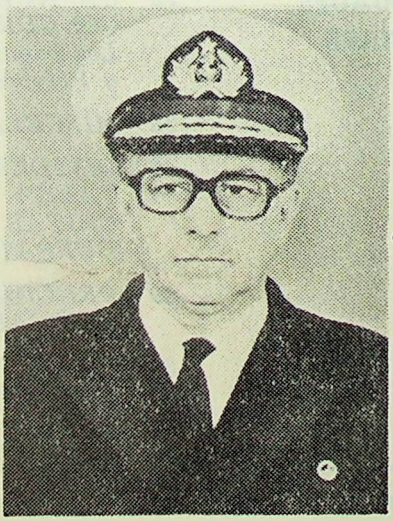
ALMIRANTE DON JOSE TORIBIO MERINO CASTRO



FRAGATA DE NUESTRA ARMADA "CONDELL"

MINISTRO DE RELACIONES EXTERIORES Vicealmirante DON PATRICIO CARVAJAL PRADO





MINISTRO DE EDUCACION Contraalmirante DON ARTURO TRONCOSO DAROCH

Editorial

CHILE Y NUESTRO DESTINO MARITIMO

Ha llegado hasta nosotros los chilenos un nuevo aniversario de la gesta heroica del Capitán Prat y sus compañeros de armas en la rada de Iquique; una vez más hemos leído y escuchado los detalles imperecederos de ese combate, donde un trozo de madera artillado con viejos cañones se enfrentó a la más poderosa nave de guerra del Perú; una vez más hemos comprendido la trascendencia que tuvo esa homérica batalla para el destino del país y entonces hemos comprendido el porqué, ese 11 de Septiembre de 1973, nuestra Armada Nacional, junto con las otras Instituciones castrenses y el Cuerpo de Carabineros de Chile destituyeron un régimen político que estaba destruyendo a nuestra Patria y dividiendo a los chilenos en dos bandos enemigos.

Sus Jefes, Oficiales y personal actuaron como un todo, cumpliendo ese deber y tradición que les legara el héroe de Iquique y que mostró ante un mundo atónito por el asombro, que la Patria estaba ante todo y que nuestro emblema patrio jamás sería mancillado por gente extraña. En esta ocasión, también el mundo quedó asombrado y perplejo, era la primera vez que un país se liberaba del yugo marxista.

Los uniformes de la Armada son azules y blancos, colores que también encontramos en nuestro pabellón; el azul nos recuerda el color de ese océano que nos baña y el cielo libre que nos cubre; el blanco nos recuerda el albor de nuestra cordillera y la pureza de las almas. Nuestra Infantería de Marina, lleva el vivo rojo que nos recuerda el rojo de nuestra bandera y la sangre derramada en defensa de los ideales de nuestra Patria. En las mangas del dorman de los oficiales brilla la estrella solitaria, indicando el recto camino de los hombres de bien.

El espíritu naval se lleva muy profundo por cuanto se nos inculcó con sangre, sudor y lágrimas cuando éramos aún muy niños; los hombres de la Armada, estén en servicio activo o en la reserva naval, se encuentran prontos a defender los ideales que han adornado al marino chileno, por espacio de más de ciento cincuenta años y muchos de ellos están desempeñando cargos de importancia en el Gobierno actual.

Los nombres de los Almirantes Merino, Carvajal, Huidobro, Castro, Troncoso y Gotuzzo, como el de muchos otros se encuentran jalonados por el éxito que han obtenido en el desempeño de sus labores administrativas; ellos, en forma silenciosa, siguen trabajando por Chile, lo cual compromete una vez más nuestros más caros sentimientos de gratitud.

Prat y sus hombres nos señalaron junto a O'Higgins y Zenteno que el mar era muy importante para el destino de Chile; eran tiempos de guerra, eran tiempos en donde los chilenos debían empuñar las armas en defensa de la Patria. Hoy estamos en tiempo de paz, aun cuando son muchas las dificultades que nos asedian y muchos los espíritus que vacilan.

Cuando estos vientos de dudas y desesperación nos asaltan y hacen vacilar nuestros espíritus, recordemos ese 21 de Mayo en donde Prat y sus camaradas supieron elegir el camino correcto y fortalecieron su alma con los colores de nuestro tricolor.

No hace mucho el Almirante Merino recalcó que el destino de Chile está vinculado al mar; esta aseveración no es errónea,por cuanto nos basta con mirar nuestras costas y ver que ellas muestran puertos, caletas humildes de pescadores, grandes industrias que son mecidas y arrulladas por las olas de ese océano azul verdoso, que a pesar de su nombre Pacífico muestra la reciedumbre de los mares bravíos del norte.

Cuando después de un año de labor dura y tesonera deseamos descansar y reponer nuestras fuerzas, nos dirigimos lentamente hacia ese mar y luego volvemos cargados de energía.

Por esta razón y como un homenaje a los héroes de Iquique, creo que todos los chilenos debemos comprender que nuestro destino está en el mar; ese será el mejor homenaje que podrán recibir el Capitán Prat y su pléyade de héroes.

APLICACION DEL PROGRAMA DE EDUCACION ECONOMICA

DN. ROBERTO KELLY

IMPORTANTES DECLARACIONES SOBRE LAS MEDIDAS ECONOMICAS FORMULO EL MINISTRO DIRECTOR DE ODEPLAN

ROBERTO KELLY

No hace mucho el Ministro Director de ODEPLAN, don Roberto Kelly efectuó algunos alcances de interés sobre las medidas económicas que se han puesto en práctica con el objeto de poder eliminar de nuestro panorama económico la inflación, flagelo que nos viene afectando desde hace muchos años atrás, pero que durante el Gobierno de la Unidad Popular, alcanzó a niveles tan altos, que aún es difícil poder controlar los efectos distorsionadores que causó en esa época y que siguen presionando sobre nuestro desarrollo económico.

Al referirse el señor Kelly al reajuste que se aplicará a partir del 1º de Junio a las remuneraciones del sector laboral y que se ha estimado en un 70 por ciento expresó:

"Dentro del reajuste no están contemplados los meses de Mayo y Junio porque en este último mes se va a terminar con todas las correcciones de la inflación correspondiente al primer semestre. Con este sistema, el Gobierno está haciendo un máximo de sacrificios para que los trabajadores mantengan su nivel de ingresos sin que recaiga sobre ellos el peso del programa de recuperación económica, al mismo tiempo que se logran los objetivos de drástica reducción de la inflación.

En cuanto a la reducción del gasto público, este es uno de los puntos claves del programa.

por la relación directa que tiene con la emisión y la inflación. Por lo mismo, al 16 de Mayo todos los sectores públicos y empresas del Estado deberán presentar un plan de economía del 15 por ciento en gastos de bienes y consumo en moneda nacional. También, dentro del presupuesto en moneda extranjera deberán reducir como mínimo, un 25 por ciento. Para ello, se hará una revisión de los programas y proyectos de inversión.

Dentro de las medidas de reducción del déficit fiscal se contemplan algunas de índole tributario, para aumentar la recaudación. Entre ellas figura el aumento de los impuestos progresivos a la renta en un 10%. Igualmente, se aplicarán sobretasas del 10% adicionales a los bienes de consumo suntuarios; en lo que respecta al IVA se eliminarán las exenciones, con excepción de las ya señaladas por el Ministro señor Jorge Cauas y se aumentarán los avalúos de los bienes raíces no agrícolas, con el objeto de que se aproximen a su valor comercial.

Se intensificará la fiscalización en la parte tributaria y previsional, aumentando las multas y sanciones a los evasores. Dentro de la política de ingresos fiscales, se intensificará el endeudamiento público a través de instrumentos emitidos por Tesorería, como una medida de financiar el gasto público sin tener que recurrir al crédito del Banco Central.

En relación a las empresas del Estado, se mantendrán en poder fiscal un número muy reducido de ellas restringiendo el rol directo del Estado a aquellas actividades que exigen su gestión. Por tanto, se procederá dentro del menor plazo posible, al traspaso de esas empresas al sector privado.

Con respecto a la política cambiaria se mantendrán los ajustes periódicos del tipo de cambio en relación a los costos internos y a la política arancelaria, como parte fundamental de la racionalización del sistema de precios. Este sistema ha dado halagadores resultados en lo que respecta a exportaciones. De éstas, las no tradicionales aumentaron de 200 millones de dólares en 1973 a 480 millones en 1974.

Las medidas arancelarias aseguran que el máximo arancel vigente en 1977 será del 60%, según lo había planteado el Ministro Sr. Cauas. Asimismo, se negociarán las instancias que correspondan a acuerdos sobre esas tarifas dentro del Area Andina y la ALALC, de manera que sean compatibles con los objetivos económicos a largo plazo. En general se eliminarán las trabas que no incidan en las tasas para importaciones permitidas y las franquicias de la misma índole que no emanen de contratos, leyes, especialmente algunas de que gozan monopolios estatales. Además, se reafirmará la política de fomento a las exportaciones, por lo que se propone implementar las medidas para reglamentar la devolución del IVA a los exportadores y posibilitar la exención de otros impuestos indirectos, que tienden a debilitar su posición competitiva en los mercados externos. Igualmente, se agilizarán los trámites administrativos para la exportación y devolución de aranceles por insumos importados y se facilitará la situación crediticia de los exportadores no tradicionales.

Los objetivos inmediatos que se persiguen al desarrollar el mercado financiero son: incrementar el ahorro de las empresas y personas y asegurar que los proyectos de inversión que se realicen sean los más rentables. Un mercado de capitales desarrollado, permite financiar el gasto público en forma no inflacionaria y debe, además, contribuir a una mejor distribución del ingreso por la vía de evitar los subsidios a los usuarios del crédito. Para lograr un desarrollo del mercado de capitales, es necesario que las operaciones de ahorro y préstamos se hagan a una tasa de interés de mercado libre. Ello premia a los ahorrantes, canaliza el crédito y evita el subsidio injusto. Esta política no debe estar sometida a rumores de cambio. Las medidas más importantes sobre esta materia son: se mantienen las tasas de interés reales flexibles como pilar básico; se crean el Consejo Monetario, la Superintendencia de Instituciones Financieras y se modifica la Ley del Banco Central. Asimismo, se agilizará y flexibilizará el funcionamiento de las instituciones financieras crediticias, como Bancos Comerciales y de Fomento, para posteriormente activar, a breve plazo, el SINAP y las instituciones estatales de crédito y el sistema cooperativo crediticio. Se activarán y perfeccionarán los esquemas de emisión y colocación de instrumentos financieros en el público.

En materia tributaria se generalizará la aplicación de algunos impuestos que ahora

gravitan en forma discriminada, tales como los de la Ley de Timbres y Estampillas, Ley de Impuestos Internos y Ley de la Renta.

Entre las medidas de supervisión de precios, para favorecer a los sectores de menores ingresos figuran: la detección de precios que más han subido y se realizará un estudio de costos; se incrementarán los almacenes móviles, bonificando el mayor gasto que implica su distribución en las poblaciones de bajos ingresos; asimismo, se realizará un estudio de costos cuando la discrepancia con el precio internacional sea muy marcada; los precios que no obedezcan a la realidad nacional o internacional serán sometidos a competencias externas e investigados; se terminarán los monopolios de distribución y se mantendrá un adecuado contacto con los grupos empresariales. Se continuará eliminando gradualmente las bonificaciones al precio interno de ciertos productos agrícolas importados por ECA, que distorsionan el sistema de precios y desaniman los cultivos en el país. La medida, junto con la libertad de importación y exportación, permitirá terminar con los poderes compradores e importadores estatales para dichos productos.

En breve se promulgará la Ley base que reforma el sistema previsional. Como medidas inmediatas se contempla la racionalización de la Superintendencia de Seguridad Social, de todas las Cajas de Previsión del Servicio Nacional de Salud, SERMENA, Ministerio de Salud, Sociedad Constructora de Establecimientos Hospitalarios y el Bacteriológico.

Respecto a las medidas de fomento de la producción y el empleo, el Gobierno está consciente de que este programa tendrá un efecto inicial depresivo sobre el nivel de actividad económica. No se puede disminuir la inflación sin disminuir la demanda agregada. La acción contra la cesantía se hará en dos direcciones principales: ampliación del actual sistema de "empleo mínimo garantizado" que desarrollan las Municipalidades. Bajo esta modalidad se contratará también a trabajadores en labores en conexión con el programa habitacional, participando en las obras de urbanización y en la forestación.

Incentivos a las empresas para que contraten más trabajadores. Serán de dos tipos; en el primero, se otorgará un subsidio equivalente al 50% del salario de los nuevos contratados. Este porcentaje equivale en la actualidad aproximadamente al gasto previsional. En el segundo, y con el objeto de fomentar el desarrollo de nuevas actividades, se permitirá a las nuevas industrias que se establezcan, usar de una modalidad de "depreciación acelerada", equivalente a un tercio de los plazos actuales.

Por ejemplo, para los efectos tributarios, sería factible que una máquina, que se deprecia actualmente en 10 años, lo sea en poco más de tres años. Esto significa que el empresario podría pagar menos impuestos al poder aumentar los costos que puede imputar en ese período. Esta franquicia regirá para las empresas que se establezcan en los próximos dos años y estén en funcionamiento dentro de los próximos cinco.

Por otra parte, está en estudio una modificación a la Ley de Inamovilidad en el sentido de que los nuevos contratados, durante el período de emergencia económica, necesitarán de una permanencia de un año, en lugar de los seis meses actuales, antes de acogerse a la Ley. Con esta medida, también se espera incrementar las posibilidades de trabajo."

NUEVO DIRECTOR DE LA BOLSA DE COMERCIO

En la Junta Extraordinaria de Accionistas, verificada el 29 de Mayo de 1975, fue proclamado y designado Director de la Institución, el señor Alberto Le Blanc Donalson.

Desde las páginas de "Economía e Inversiones", deseamos al señor Le Blanc gran éxito en su gestión directiva.

SEIS AÑOS DE INTEGRACION ANDINA

JULIO MOLINA M.

FACHADA DE LA SEDE DEL ACUERDO DE CARTAGENA, LIMA

Los países miembros del Pacto Andino, Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Perú y Venezuela, conmemoraron el 26 de Mayo pasado, el sexto aniversario de la suscripción del Acuerdo de Cartagena. En 1969, cinco de ellos, —Venezuela adhirió en 1973— en la ciudad colombiana de Cartagena, decidieron unir sus esfuerzos en procura de mejorar el nivel de vida de sus habitantes, mediante una audaz acción de integración.

Coincidiendo con la fecha, la Junta, órgano técnico de la integración andina, dio a conocer que las exportaciones entre los seis países miembros, pasó de 143 millones de dólares en 1968, a 817 millones de dólares en 1974. En seis años de acción integracionista se ha sextuplicado el comercio en el área andina.

En la aun breve existencia del Pacto Andino, la subregión abrió nuevos mercados, di-

versificó sus exportaciones, amplió su producción industrial y se ha fortificado con el apoyo político de sus gobiernos.

El Pacto Andino constituye ahora el mayor poder de compra de los países en desarrollo y ostenta un comercio global equiparable a los tres países más grandes de América Latina juntos: Argentina, Brasil y México.

Estos logros son consecuencia de la operación de los principales mecanismos propuestos en la propia norma constitutiva y puestos en marcha por los órganos de la integración subregional andina. En materia comercial, el Programa de Liberación ha abolido los aranceles para más de la mitad de los productos existentes en favor de Bolivia y Ecuador y ha reducido en un 40% el nivel arancelario de esos productos para su comercio entre los cuatro países restantes. La Programación Industrial demostró con la aprobación y puesta en marcha del Programa Metalmecánico, que este sistema original es perfectamente posible y beneficioso para los países andinos.

La armonización de políticas ha transmitido al Pacto Andino, poder de acción conjunta, como en el caso del Régimen Común de Tratamiento al Capital Extranjero. El tratamiento especial a Bolivia y Ecuador ha reflejado, pese a los pocos años del proceso, la vocación de justicia social internacional de las naciones andinas, constantemente reclamada por los países menos desarrollados del mundo.

El sexto aniversario del nacimiento del Pacto Andino, encuentra a los seis países miembros en pleno desarrollo interno y en la implementación de todos los mecanismos e instrumentos del Acuerdo y la ejecución y puesta en marcha de las decisiones y medidas integracionistas adoptadas.

COMERCIO

En los últimos seis años, el valor de las exportaciones intrasubregionales alcanzó a 143 millones de dólares en 1968; 170 millones en 1969; 174 millones en 1970; 244 millones en 1971; 230 millones en 1972; 352 millones en 1973; y 817 millones en 1974.

El funcionamiento del mercado ampliado andino ha determinado una diversificación en las corrientes exportadoras, permitiendo a los seis países aumentar sus líneas de exportación de productos no tradicionales, especialmente productos manufacturados y semi-manufacturados.

El total del comercio exterior del Pacto Andino llegó a 33 mil millones de dólares en 1974. Esta cifra es equiparable al total del volumen del comercio exterior de Argentina, Brasil y México, juntos. En 1969, las exportaciones andinas fueron de 5.761 millones de dólares.

El Pacto Andino exporta cobre, petróleo, harina de pescado, café, banano, estaño, hierro, azúcar, algodón, plomo, entre otros productos. A su vez las naciones andinas importan manufacturas, maquinarias, equipo de transporte, productos químicos y productos alimenticios.

El flujo del comercio exterior del Pacto Andino se orienta a los mercados de EE. UU., la Comunidad Económica Europea, la ALALC, Japón, Países Socialistas y la Asociación Europea de Libre Comercio.

ARMONIZACION DE POLITICAS

En el campo de la armonización de políticas, la Comisión del Acuerdo de Cartagena aprobó varias e importantes decisiones, tales como la Decisión 24 (Régimen Común de Tratamiento a los Capitales Extranjeros...). Otra decisión fundamental, la 46 (Régimen Uniforme a la Empresa Multinacional Andina...): la que será puesta totalmente en vigencia, cuando los Gobiernos de Ecuador y Perú dicten los respectivos instrumentos legales.

PROGRAMACION INDUSTRIAL

En agosto de 1972 se aprobó el Primer Programa Sectorial de Desarrollo Industrial del Sector Metalmecánico (Decisión 57). En cumplimiento de los plazos dispuestos por esa Decisión, Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador y Perú cumplieron con entregar los estudios y proyectos de factibilidad de las asignaciones correspondientes. El programa metalmecánico originará una producción global valorizada en cerca de 300 millones de dólares hacia 1980, generará 110 mil empleos nuevos directos o indirectos. La Junta presentará en breve una propuesta complementaria para la participación de Venezuela en ese sector [1].

Los Programas de Desarrollo de la Industria Petroquímica y de la Industria Automotriz se encuentran en plena negociación por los Gobiernos. En cuanto a la industria petroquímica se ha llegado a un consenso prácticamente completo en torno al ámbito del programa, la clasificación y la asignación de productos a los distintos países. En lo que atañe al programa automotor, el órgano máximo del Grupo Andino avanzó sustancialmente en la distribución de las asignaciones así como en los instrumentos del programa.

Al poner de relieve la importancia de la programación industrial como instrumento fundamental de la integración, el Presidente de la Comisión del Acuerdo de Cartagena, Adolfo Gutiérrez Rivero, destacó, al término del XIV

Período de Sesiones del órgano máximo "la clara y definitiva voluntad de los Gobiernos de los países miembros de emplear a fondo la programación industrial como mecanismo básico de la integración subregional".

TRATO PREFERENTE A BOLIVIA Y ECUADOR

El trato preferencial para Bolivia y Ecuador, países de menor desarrollo económico relativo, se ha hecho presente en la aplicación de todos los mecanismos e instrumentos del Acuerdo y en todas las acciones de la integración andina. Entre otras medidas concretas en favor de esos países figuran la total exoneración de aranceles a sus productos para su ingreso a los mercados colombiano, chileno, peruano y venezolano; la asignación de producciones industriales exclusivas de productos no elaborados en el área; la asignación de unidades metalmecánicas a Bolivia y Ecuador y el establecimiento de un fondo destinado a la implementación de los proyectos metalmecánicos bolivianos. Por otro lado, el Acuerdo de Cartagena precisa una serie de medidas que la Comisión y la Junta deben seguir para atender al tratamiento en favor de ambos países.

OTROS CONVENIOS Y ACCIONES

Además del Acuerdo de Cartagena, que busca la unión económica de sus países miembros, los Gobiernos han puestos en marcha innumerables iniciativas y acciones en el marco del Convenio "Andrés Bello", de integración educativa, científica y cultural; el Convenio "Hipólito Unanue", sobre cooperación en salud en los países del área; el Convenio "Simón Rodríguez", de integración sociolaboral y la Corporación Andina de Fomento, que es el órgano financiero del proceso.[2]

---

1 Ver Ec. e Inver. Nº 3.
2 Ver Ec. e Inver. Nº 2.

Bolsa de Comercio de Santiago

Gerencia: Bandera Nº 63 — Entrada General: calle La Bolsa Nº 64
Relacionador Público - La Bolsa 64 - Of. 14

TELEFONOS:		Depto. Estudios Económicos	82004
Administración	82001	Informaciones y Traspasos	82005
Relaciones Públicas	82002	Estadística	82006
Contabilidad	82003	Finanzas	82003

José Fuenzalida. B.

Corredor de la Bolsa de Comercio
c/v Acciones - Financiamientos

Representante en Chile de:
FIRST WASHINGTON SECURITIES CORP.

OFICINAS: Hotel Carrera Apt. 1328 - Fonos: 80334 - 82011
BOLSA DE COMERCIO: Bandera 75 Of. 101 y 102 - Fonos: 89872 - 712801
SANTIAGO

Empresas Chilenas

MANUFACTURAS DE COBRE S. A. - MADECO

J. MARTI BERTHELON
Ingeniero Comercial y Estadístico

Esta empresa fue creada en 1944, sus primeras instalaciones se destinaron a la elaboración de planchas, cables y alambres, cuatro años más tarde se puso en marcha la línea de tubos, barras y perfiles. La materia prima para esto fue el cobre. El objeto primordial de esta empresa fue lograr el abastecimiento del mercado nacional y si las condiciones del precio del metal rojo en nuestro país, lo permitía, entrar a competir con sus exportaciones en el mercado internacional. Generalmente, la primera actividad señalada se cumplió plenamente, especialmente en aquellos períodos en los cuales se conjugaron una expansión de la construcción y el otorgamiento de precios justos, sólo en los años 1971 y 1972 debido a las condiciones imperantes no fue factible obtener resultados favorables. En cambio las actividades exportadoras no siempre pudieron desarrollarse en forma integral, debido a que el costo de explotación se veía alzado por causa del precio del cobre, esto se observó en forma más acentuada a partir de 1966.

MADECO ha mantenido siempre una política clara en lo que respecta a mantener bienes de capital fijo que le permita incrementar su productividad y aumentar su producción. Para ello ha mantenido diversos programas de expansión y modernización; el de mayor importancia correspondió al iniciado en 1966 en el cual con el apoyo financiero del EXIMBANK, el aporte de capitales y asistencia técnica de la General Cable Corporation y la Ceat International; este aporte de capitales se incluyó en el balance como una serie especial de acciones y le dio derecho a estas empresas a elegir a tres miembros del Directorio. Los capitales obtenidos, junto con el crédito del Eximbank permitieron construir una moderna planta de cables en Antofagasta y ampliar las instalaciones de Santiago.

Por otra parte MADECO tiene desde 1961 dos sociedades complementarias, ALUMCO (Aluminio para la construcción S. A.) en la cual participa con un aporte del 50% del capital, esta empresa tiene por objeto ionizar y luego elaborar los materiales de aluminio que le venda Madeco y con el concurso de la licencia de la General Bronze (EE. UU.) prepara estructuras destinadas a la construcción; la segunda empresa es ALUSA (Fábrica de Envases de Aluminio S. A.), en la cual controla un 69,27% del capital social y que se dedica a la impresión, preparación y conversión en envases de toda clase del papel aluminio producido por Madeco. Ambas empresas comercializan directamente sus productos.

1971 fue sin lugar a dudas el año más crucial de Madeco por cuanto la incertidumbre política no le permitió desarrollar sus actividades en forma normal; en ese año se produjo una falta de crédito bancario sin precedentes y a pesar que Madeco, pidió en forma oportuna ser incluida en el sistema de línea de crédito según presupuesto de caja, la autorización se le otorgó en el mes de Agosto e incluso bajo un aspecto un tanto inusitado, ya que se empleó este sistema de crédito como un arma política; los acreedores extranjeros ante el giro que tomaba la situación chilena, comenzaron a presionar por el pago de sus deudas y el gobierno no le concedió la ayuda requerida para sustituir las líneas de crédito externo renovables que existían desde 1967-69. Tampoco se canceló en forma oportuna las deudas que mantenía el Fisco con Madeco y que se elevaron a más de 15,5 millones de escudos de esa época; cabe destacar que en esa época el Capital de Trabajo de Madeco era de 29,3 millones de escudos y que la deuda de la Corfo representaba un 7,5% del Activo Corriente.

Esta deuda se canceló solamente en el mes de Junio de 1971; por otra parte, el precio del Cobre en Londres subió entre Enero y Abril de ese año un 24,6% lo que afectó el costo de explotación de los productos de Madeco, costo que también se vio afectado por los problemas inflacionarios y de reajustes de remuneraciones del sector laboral; esto motivó a Madeco para solicitar la fijación de nuevos precios que estuvieran concorde con las condiciones imperantes; el gobierno marxista de esa época de acuerdo a su tradicional política, mantuvo dichos precios sin variación, lo cual determinó que por primera vez en la historia de Madeco, se registrara una pérdida de 45,5 millones de escudos de esa época, alrededor de 2,23 millones de dólares norteamericanos.

Finalmente en ese año de 1971, el día 17 de Septiembre, por Resolución 877 y 878 de la Dirinco, la industria fue requisada, sustituyéndose en la administración de la sociedad a su Directorio y Gerente General, por un Interventor; esta requisición ilegal fue resistida por sus Administradores y accionistas; el 13 de Enero de 1972 la Contraloría respaldó la posición de los verdaderos dueños de Madeco, pero la actitud de prepotencia estatal existente en esa época, impidió que la empresa se devolviera. En 1973, la presión gubernamental sobre los accionistas extranjeros llegó a su climax y en el mes de Marzo, se dictó el Decreto Supremo 401, mediante el cual se autorizaba a Corfo, a comprar el 41,6% del capital

social, que pertenecía a las Ceat International, General Cable Corporation, Helleborus Anstals y Maytree Financial e Investment Corporation en la suma de 4,1 millones de dólares, pagaderos a plazo y con un interés del 6% anual.

Esta situación de anormalidad se mantuvo hasta el 19 de Septiembre de 1973, fecha en la que el actual Gobierno nombró como Delegado a don Fernando Pérez Bucchi, quien se desempeñaba como Subgerente General y Gerente de Operaciones antes de la intervención.

Durante la gestión del Sr. Pérez como Delegado, fue factible reestructurar un nuevo Directorio, que se comenzó a reunir periódicamente a partir de Junio de 1974, hasta que con fecha Diciembre 1º, la Corfo restituyó al Directorio la total administración de Madeco y desde esa misma fecha cesó sus funciones el Delegado de Gobierno.

Hasta Septiembre de 1973, las condiciones de alta politización, indisciplina, ausencia de responsabilidad, baja moral de trabajo y proliferación de reuniones y comités, dieron como resultado la acumulación de un fuerte déficit, alto endeudamiento y deterioro en la fase de producción y comercialización. Para lograr salvar este escollo, fue necesario reestructurar la compañía en base a un fuerte trabajo de equipo, revitalizando las líneas de mando, ordenar métodos y programas de producción, financieros y de abastecimiento, revisión total de criterios de costos, gastos y contabilidades, reordenamiento legal y de archivos, compilar antecedentes y reestablecer los principios básicos de disciplina laboral.

En el área comercial se planteó como objetivo central el logro de una plena satisfacción de la clientela, tanto interna como externa, ofreciendo productos de alta calidad y acentuando las actividades de marketing. En el campo de las exportaciones, se aplicó además una política más agresiva, a fin de poder competir en igualdad de condiciones con productores de otras naciones; esto permitió un incremento de ellas.

En el orden financiero la principal labor se centró en el ordenamiento de las deudas de la compañía, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, analizándolas en base a sus vencimientos y forma de pago, con lo cual se logró su renegociación.

En la parte industrial se debieron revisar las directivas y métodos de trabajo, efectuando un completo proceso de racionalización industrial, revisión standards de los equipos, sistemas de producción y control, fórmulas y aleaciones, lo cual está permitiendo maximizar la eficiencia en las operaciones de Madeco.

La acción social se ha centrado en la solución de viviendas para el personal; se enajenaron 349 viviendas de la población Madeco y se trabaja en la preparación de un plan destinado a construir alrededor de 600 casas; se está colaborando con 9 Cooperativas de trabajadores que agrupan un total de 474 personas; se elaboraron programas de Servicio Médico, Movilización, Baños, Vestuarios, y en 1974 se inauguró una moderna Sala Cuna; además se ha organizado un sistema de auto-servicio que sirve 1.400 raciones alimenticias en los tres turnos de trabajo; esto ha permitido reestablecer la armonía entre los directivos empresariales y el sector laboral y, también restituir la confianza de este último sector en la acción empresarial.

ANALISIS DEL BALANCE 1974

En esta ocasión abordaremos el estudio de este documento contable de acuerdo a un método parcial, para más adelante efectuar las diversas interrelaciones que existen entre los diversos cuerpos estructurales. Este balance es anual y cerrado el 31 de Diciembre de 1974; las cifras están expresadas en miles de Escudos, a fin de ir acostumbrando a los inversionistas al nuevo signo monetario que entrará en vigencia en Septiembre próximo.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO MOVIL

	$	%
Disponible (Caja y Bancos)	81.874	0,20
Inversiones transitorias	125.954	0,31
Inversiones de fácil liquidez	207.828	0,51
Retornos export. p/liquidar	97.337	0,24
Anticipos a proveedores	15.578	0,04
Crédito otorgado a clientes	19.532.934	48,13
Activos recuperables	507.936	1.25
Activo realizable	20.361.613	50,18
Inventarios	18.067.996	44,52
Activos recuperables	118.624	0,09
Activo corriente	38.548.233	94,99
Activos c/cargo Cta. result.	2.032.726	5,01
Activo móvil	40.580.959	100,00

Las inversiones de fácil liquidez, están compuestas por caja, cuentas corrientes bancarias, acciones y valores reajustables; sobre estas dos últimas partidas el balance no da mayores explicaciones, pero creemos que la mayor parte de esta partida debe corresponder a VHR, los que en la actualidad están prácticamente inmovilizados, por cuanto el retiro máximo mensual es de $ 500 (E° 500.000) según lo expresa el D. L. 1.069; de ser cierta esta afirmación, nos veríamos obligados a tener que tener en cuenta dos aspectos: a) si los VHR se mantuvieran estagnados, esta partida pasaría a constituir un Activo a largo plazo, lo que alteraría el grado de liquidez, no obstante la baja ponderación que ella presenta dentro del Activo Corriente, no representaría un factor de gran significación; b) existe la posibilidad que estos VHR pudiesen canjearse por los Bonos Reajustables de la CCAP y estos venderse en el mercado secundario; no obstante aún no se conocen las alternativas que regirán en los

precios de mercado. Lo importante del asunto, es que de esta forma sería factible descongelar esta partida.

El crédito otorgado por Madeco a sus clientes representa un 48,13% del activo móvil, esta cifra es importante, tanto bajo el aspecto porcentual como en función a su valor monetario; en esta partida 9,6 millones de pesos corresponden a clientes nacionales y 7,8 millones de pesos a clientes foráneos. De acuerdo a las normas vigentes del Banco Central, los montos adeudados por los clientes del exterior se encontraban ,a la fecha del balance, parcialmente vendidos a futuro, situación que se refleja en la cuenta del Pasivo Exigible a corto Plazo: Anticipos retornos de exportación por $ 7.070.039.

En los Activos recuperables está considerada la cuenta correspondiente al personal, la que tiene una representabilidad de 1,25% dentro del contexto global del Activo Móvil; cabe destacar que esta es una cuenta recuperable muy especial, por cuanto para que los empleados puedan cancelarla, la empresa deberá tener una solvencia relativamente razonable; esto implica que en caso de una liquidez extremadamente difícil, también el sector laboral tendrá dificultades para la obtención de numerario. En líneas generales podemos decir que esta es una cuenta un tanto aleatoria y que tiene relación directa con la situación de la empresa.

El **Activo realizable** alcanza a 20,36 millones de escudos, con una representabilidad, dentro del **Activo total** de 29,89% y del 50,18% respecto del **Activo móvil**; esta participación porcentual la podemos considerar como satisfactoria.

Las existencias están representadas por los Inventarios de Productos Elaborados que representa un 18,17% del total de ellas y un 8,09% del Activo móvil; también se encuentran los productos en proceso de elaboración con una representabilidad de 29,29% de las existencias y un 13,04% del Activo móvil; estas cuentas han sido valorizadas al precio promedio de elaboración; ambas constituyen partidas que pueden ser empleadas como un medio de pago, en caso de urgencia, que representaría alrededor de un ingreso bruto de 13,56 millones de pesos ($ 1 = E° 1.000), guarismo que equivaldría a ventas promedio por 3,4 meses. Las restantes partidas equivaldrían a un 52,5 por ciento del total de inventarios y corresponderían a materias primas, las que han sido valorizadas a sus precios medios ponderados de compra. Por la naturaleza de ellas, no pueden ser consideradas como liquidables en tiempos normales, ya que de hacerlo le restaríamos a la empresa de su principal fuerza creadora de bienes traducibles más tarde en dinero.

En las cuentas de Activos con cargo a cuentas de resultado, encontramos los impuestos provisionales y una partida correspondiente a Diferencias de Cambios por aplicar ($ 985 074) y que corresponde a diferencias devengadas, derivadas de operaciones en dólares no exigible en el ejercicio.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO INMOVILIZADO

	$	%
Terrenos	632.635	2,31
Edificaciones	5.090.595	18,62
Bienes industr. y de trabajo	21.145.765	77,34
Vehículos diversos	279.677	1,02
Activo fijo bruto	27.148.672	99,30
Depreciaciones (—)	1.578.410	5,77
Activo fijo neto	25.570.262	93,53
Inversiones permanentes	1.769.458	6,47
Activo inmovilizado neto	27.339.720	100,00

El **Activo inmovilizado neto** está compuesto por dos partidas bases: a) Activo fijo industrial y b) Inversiones permanentes; la primera de ellas representa un 93,53% y la segunda el 6,74 por ciento. Su conjunto tiene una representabilidad del 40,25% dentro del Activo total de la empresa.

El **Activo fijo neto,** está integrado por las siguientes partidas: a) Terrenos; b) Edificaciones; c) Maquinarias industriales, Instalaciones, Muebles, Utiles y Máquinas de Oficina, Herramientas, etc., y d) Material rodante; su monto bruto equivale a un 99,30% del Activo inmovilizado.

Las depreciaciones reflejan una participación negativa del 5,77 por ciento; ellas comprenden $ 280.595 de depreciaciones anteriores y 1.297.815 de depreciaciones del ejercicio, lo cual representa un 2,52% de los ingresos de explotación. Cabe destacar que al comparar las depreciaciones acumuladas de 1974 con las de 1973, se observa una disminución, esta situación nos hace pensar que existe un reemplazo importante de maquinarias y otros implementos.

En el rubro Inversiones permanentes encontramos una partida por $ 261.419 correspondiente a empresas complementarias (ALUMCO y ALUSA). Cabe destacar que en el balance 1974 estas empresas no habían presentado el balance paralelo, razón por la cual estas cifras corresponden a las de Diciembre de 1973; sin embargo, podríamos estimar que ellas deberían tener al menos un valor 1,22 millones de pesos ($ 1 = E° 1.000).

La segunda partida de este grupo corresponde a Inversiones habitacionales por un valor de $ 1.508.039.

La revalorización y actualización de los bienes del Activo fijo e Inversiones habitacionales alcanzó en el balance a $ 19.752.452 que se distribuyeron como sigue:

	$	%
Revalorizac. grupo Santiago	9.808.222	49,65
Revalorización Antofagasta	2.652.882	13,43
Actualización deudas en moneda extranjera Santiago	4.801.383	24,31
Actualización deudas en moneda extranj. Antofagasta	2.489.965	12,61
Total revalorización Madeco	19.752.452	100,00

ESTRUCTURA DEL PASIVO TOTAL

($ 1 = E° 1.000).

a) A Corto Plazo	$	%
Créd. Bancos en moneda corriente	200.204	0,45
Créd. Bancos en moneda extranjera	11.850.597	26,77
Créd. otorgado por proveedores	6.259.898	14,14
Anticipo retorno exportac.	7.070.039	15,97
Anticipos e ingresos anticipados	409.177	0,92
Provisiones	4.953.065	11,19
Provisiones de retención	6.135.483	13,86
Pasivo corriente	36.878.463	83,32
b) **A Largo Plazo**		
Créd. Bancos en moneda corriente	297.843	0,67
Créd. Bancos en moneda extranjera	5.475.227	12,37
Crédito de acreedores diversos	1.610.094	3,64
Pasivo a largo plazo	7.383.164	16,68
Endeudamiento Total	44.261.627	100,00

En líneas generales podemos apreciar que el Endeudamiento total, está compuesto por dos estratos, el de corto plazo que representa un 83,32 % y el a largo plazo que representa un 16,68%; entre las deudas de Madeco, que merecen mayormente la atención están las correspondientes a moneda extranjera, por cuanto estas tienen una característica de reajustabilidad en función del valor del dólar bancario. En el balance actual están valorizadas a E° 1.870 ($ 1,87) por dólar.

Primero abordaremos el análisis en función a los bancos que han dado crédito a Madeco; ellos son el Eximbank, que incluye el endeudamiento por la construcción de la planta de Antofagasta; préstamo Corfo-BID que corresponde a adquisición de maquinarias y finalmente el City Bank y el Bank of America que otorgaron un empréstito para el financiamiento del capital de explotación. Si comparamos estos créditos, con respecto al balance anterior podemos observar lo siguiente:

1974

Eximbank	US$	6.767.510,49
Corfo-Bid		76.142.—
City Bank		530.000.—
Bank of America		1.891.494,10
TOTAL		9.265.146,59

1973

US$	6.601.667	+ 2,51 %
	230.739	— 67,00 %
	643.554	— 17,64 %
	2.524.119	— 25,06 %
	10.000.079	— 7,35 %

En resumidas cuentas, el endeudamiento en moneda extranjera ha disminuido en 7,35 %, lo que representa US$ 734.932,41.

Este endeudamiento total en moneda extranjera registra en el balance al 31 de Diciembre de 1974 un total de $ 17.325.824,12.

El segundo enfoque hay que darlo en función de los plazos de vencimiento; esto puede observarse en el siguiente cuadro:

1974

Crédito a corto plazo	US$	6.337.217,63
Crédito a largo plazo		2.927.928,96

1973

US$	6.334.385	+ 0,04 %
	3.665.694	— 10,13 %

En suma ha sido el crédito a largo plazo, el que ha registrado el mayor peso en las amortizaciones.

Si consideramos que el endeudamiento a corto plazo correspondiente a moneda extranjera, alcanzaba en Diciembre de 1974 la suma de $ 11.850.597 podemos deducir, que de mantenerse en su nivel semejante, en la actualidad estaría representando una suma de $ 29.151.201, lo cual implicaría un aumento del 146%, cifra que es mucho menor a la que ha experimentado el IPC; por su parte el endeudamiento a largo plazo, en moneda extranjera que en el balance indicado representaba $ 5.475.227 en la actualidad tendría un valor de $ 13.468.473.

El crédito otorgado por los proveedores de Madeco representa, a corto plazo, un 14,14% del endeudamiento total a largo plazo de 3,64 por ciento. En este crédito, está incluida una partida por $ 4.879.052 correspondiente a compras de cobre, cuyo pago está pendiente. Por otra parte, en este ejercicio se modificó el criterio en lo que respecta a las diferencias de cambio por ventas de exportación, que se compensaron con la cuenta de Anticipos de retornos de exportación por ventas a futuro y que para este caso representa un 15,97% del Endeudamiento Total; además las diferencias de cambio del cobre comprado para exportaciones se consideraron como mayor costo de materia prima, por lo que las existencias respectivas (Activo Móvil) están actualizadas por la variación experimentada por el tipo de cambio,

entre su adquisición y la fecha del balance. Atendiendo a las razones anteriores, las diferencias de cambio correspondientes al cobre consumido en productos vendidos durante el ejercicio, están consideradas en el costo directo de las ventas.

Si bien es cierto el Endeudamiento Total supera en un 14,8% al Activo corriente, debe tenerse presente antes de emitir cualquier juicio, que un 16,7 por ciento de este endeudamiento es a largo plazo, razón por la cual siempre tenemos un Capital de Trabajo positivo, aún cuando él sea de una relativa pequeña magnitud. Esto está explicando el porqué Madeco ha debido contratar créditos para mantener un capital de explotación razonable. Además gran parte de este endeudamiento a largo plazo, deberá jugar más adelante contra un aumento del Capital fijo.

ESTRUCTURA PATRIMONIAL

Madeco tiene en la actualidad un Capital social, suscrito y pagado de E° 64.000.000, representado por 116.969.492 acciones ordinarias y 43.030.508 acciones especiales; estas últimas pertenecientes a la Ceat International y a la General Cable Corporation. En la Junta de Accionistas de Agosto de 1971 se acordó elevar el Capital a 100 millones de escudos, pero debido a los avatares porque debió atravesar Madeco, no fue posible cumplir con este acuerdo de la Junta de Accionistas; por esta razón existe una nueva Junta que propone: a) dejar nulo el acuerdo anterior y b) aumentar el Capital Social a E° 20.000.000 ($ 20.000) dividido en 200.000.000 de acciones de E° 100 ($ 0,10) valor nominal, mediante el alza del valor nominal de E° 0,40 a E° 100 y emitir 40.000.000 de acciones.

Lo anterior es factible de cumplir a corto plazo, por cuanto los fondos de Revalorización de Capital Propio no provenientes de Utilidades, son importantes y se verán mayormente incrementados en el balance al 31 de Diciembre de 1975, con lo cual este aumento de capital no estaría gravado con impuestos de acuerdo a las disposiciones legales existentes.

	$	%
CAPITAL SOCIAL	64.000	0,27
Reservas Sociales	26.932	0,11
Reservas Reglamentarias	18.987.506	80,25
Otras Reservas	697.081	2,95
Reservas por costo reposición	3.414.161	14,43
Utilidad 1973 no distribuida	232.797	0,98
CAPITAL Y RESERVAS	23.422.477	99,00
Utilidad 1974 a distribuir	236.575	1,00
PATRIMONIO EMPRESARIAL NETO	23.659.052	100,00

Después de la redistribución de las utilidades 1973 y 1974 los fondos más importantes quedaron de acuerdo a la siguiente tabla:

a) Reserva legal + 33,74 veces	$ 193.483
b) Fondos especiales de reciente creación	140.812
c) Fondos de accionistas + 27,28 veces	146.171

En la estructura de los Fondos Patrimoniales hemos decidido incluir la Provisión por Costo de Reposición por $ 3.414.161, por considerar que ella no constituye un Pasivo exigible, por pertenecer a personas extrañas a la empresa (acreedores). Este fondo proviene de una provisión efectuada por Madeco para cubrir la diferencia del valor entre el Costo de Reposición y el Costo Promedio ponderado de adquisición de las Materias Primas Consumidas.

La cifra en referencia la podemos desglosar en las siguientes partidas, aun cuando ambas fueron incluidas como Costo Directo de Ventas, pero trasladas directamente al balance:

Diferencia por costo de reposición 1973	$ 379.922
Diferencia por costo de reposición 1974	$ 3.034.239
TOTAL FONDO	$ 3.414.161

ESTRUCTURA DE LAS CUENTAS DE RESULTADO

Cuentas	Santiago	Antofagasta	Total Madeco	Distr. %
VENTAS	48.313.465	3.949.948	52.263.413	100,00
Costo Explotación	26.861.980	1.586.949	28.448.929	54,43
UTILIDAD BRUTA	21.451.485	2.362.999	23.814.484	45,57
Depreciación	905.693	391.873	1.297.566	2,48
Gastos Generales	3.143.223	390.376	3.533.599	6,76
Gastos de mantención	385.505	42.881	428.386	0,82
Gastos de Comercialización	1.672.029	135.663	1.807.692	3,46
Gastos Tributarios	81.635	11.851	93.486	0,18
Gastos Financieros	7.096.382	1.294.286	8.390.668	16,05
Gastos de Administración	4.494	—.—	4.494	0,01

GASTOS OPERATIVOS	13.288.961	2.266.930	15.555.891	29,76
UTILIDAD BRUTA EXPLOTACION	8.162.524	96.069	8.258.593	15,80
Participación de personal	748.500	66.455	814.955	1,56
Impuesto de Categoría	1.903.142	10.463	1.913.605	3,66
UTILIDAD EXPLOT. Dep. Imp.	5.510.882	19.151	5.530.033	10,58
OTROS INGRESOS	346.585	2.080	348.665	0,67
A Fond. Costo Reposición	3.233.210	180.951	3.414.161	6,53
UTILIDAD DE BALANCE	2.624.257	(159.720)	2.464.537	4,72
Rev. Cap. Propio	2.086.493	141.469	2.227.962	4,26
UTILIDAD A DISTRIBUIR	537.764	(301.189)	236.575	0,45

Las ventas efectuadas por Madeco en 1974 alcanzan a 52.26 millones de pesos ($ 1 igual a E° 1.000), lo cual refleja un alza en las cifras obtenidas respecto de los dos balances anteriores; al deflactar estas cifras y expresarlas en moneda de 1974 (promedio), vemos que las referidas cifras alcanzan los siguientes guarismos:

1972	$c	29.945.621	incremento	anual
1973	$c	41.436.418	+	38,37 %
1974	$c	52.263.413	+	26,13 %

De esta forma podemos apreciar, que en valores reales, también ha sido factible materializar un crecimiento de las ventas; con el objeto de hacer comparables estas cifras, hemos integrado los intereses y descuentos (ingresos) al total de ventas.

Un segundo aspecto que es importante dilucidar, es la participación de la planta de Antofagasta, con respecto de las de Santiago. La tabla que insertamos a continuación nos permite ver la participación porcentual de las ventas de cada planta.

Años	Santiago	Antofagasta
1972	90,01 %	9,99 %
1973	93,78 %	6,22 %
1974	92,44 %	7.56 %

Es fácil apreciar que esta participación porcentual ha registrado una contracción con relación a 1972, aun cuando en el balance analizado se observa una leve mejoría. La lógica nos dice, que también en la participación de las utilidades finales, también debería producirse porcentajes similares, sin embargo, la planta de Antofagasta refleja pérdidas, en circunstancias que en el balance 1972 dicha planta aportó una utilidad de $ 5.089.

En el costo de explotación del balance se incluyó una partida por $ 3.034.239 correspondiente a la diferencia entre costo de reposición y costo promedio ponderado de materias primas consumidas en 1974 y que sumadas a los $ 379.922 forma una partida que no está incluida en el pasivo, ni forma parte de los fondos patrimoniales. Teniendo en consideración que al efectuar la reclasificación de las cuentas para realizar nuestro análisis las incluimos en forma de un fondo de reserva y al hecho que esta cifra debió tributar, la hemos considerado como parte de utilidad, destinándola a reservas, solamente después de haber obtenido la Utilidad de explotación, por lo cual procedimos a rebajar dichas cantidades de los respectivos costos.

El costo de explotación de Santiago alcanza a un 55,6%, lo que refleja un aumento respecto del 52,7% del año anterior, en cambio la planta de Antofagasta que en 1973 arrojaba un costo de explotación del 44,5% bajó en 1974 a 40,2% de las ventas; a pesar de ello los resultados son desfavorables para la sección Antofagasta, lo que está indicando que las ventas de esta planta (y lógicamente su producción) deben ser aumentadas para así minimizar el costo, en función de los costos fijos. La utilidad bruta obtenida en 1974 fue de $ 23.814.484, que representa un 45,57% del total de ventas; considerando el activo inmovilizado neto y una rentabilidad propia del 11%, vemos que la utilidad bruta propia de Madeco es de $ 20.807.115 y que referida al Activo Neto Total representa una rentabilidad del 30,6%, guarismo que podemos considerar razonablemente satisfactorio.

En los Gastos Generales están incluidas las indemnizaciones pagadas por retiros de empleados y obreros, según los convenios laborales existentes, por cuanto la compañía no tiene provisiones para tal efecto, debiendo por lo tanto cargar dichas sumas a cuentas de resultados.

En los gastos financieros, se han incluido las diferencias de cambio, debido a que la contabilidad de Madeco mostró en esta ocasión un cambio en su enfoque; ya al analizar el balance dimos las explicaciones del caso, razón por la cual consideramos innecesario insistir en mayores explicaciones.

COEFICIENTES DE ANALISIS DEL BALANCE DE MADECO

Hasta el momento nos hemos abocado a analizar la estructura de los diversos campos financieros del balance y de la cuenta de resultados de Madeco, nos queda finalmente efectuar las diversas relaciones entre las cuentas, a fin de poder obtener una conclusión más objetiva de la situación de la empresa y de sus expectativas para un próximo balance.

Coeficiente de Análisis	Unidad	Valor Factor
Estructura Patrimonial		
Indice Participación Patrimonio	%	34,83
Indice Reservas sobre Capital Social	por Eº 1	364,98
Indice de Rigidez Patrimonial	%	115,56
Indice endeudamiento a corto plazo	%	155,87
Indice endeudamiento total	%	187,08
Estructura Financiera		
Indice rotación crédito de ventas	%	92,43
Indice rotación inventarios/capital de trabajo	%	1.082,06
Indice rotación inventarios	%	157,45
Plazo promedio rotación de inventarios	días	229
Indice rotación ventas/deudores por ventas	%	267,35
Plazo medio renovación crédito al cliente	días	135
Coeficiente rotación ventas/patrimonio	por 1	2,21
Coeficiente rotación cebtas/activo inmov.	por 1	1,91
Coeficiente rotación ventas/activo móvil	por 1	1,29
Utilidad bruta Madeco	$	23.814.484
Renta estimada sobre activo inmovilizado	$	3.007.369
Utilidad bruta propia de Madeco	$	20.807.115
Activo neto total	$	67.920.679
Rendimiento propio de Madeco	%	30,63
Liquidez Empresarial		
Indice liquidez inmediata	por $ 1	0,0056
Indice liquidez seco a corto plazo	por $ 1	0,5521
Indice liquidez neto a corto plazo	por $ 1	1,0453
Indice liquidez total	por $ 1	0,8709

Coeficiente de Análisis	Unidad	Valor Factor
Composición del Capital de Trabajo		
Disponibilidades inmediatas	$	9.002
Retornos exportación por liquidar	$	4.216
Anticipo a proveedores	$	676
Crédito a clientes de Madeco	$	846.096
Activos recuperables	$	27.140
Inventarios	$	782.640
CAPITAL DE TRABAJO	$	1.669.770
Participación Porcent. en Capital de Trabajo		
Disponibilidades inmediatas	%	0,54
Retornos exportación por liquidar	%	0,25
Anticipo a proveedores	%	0,04
Crédito a clientes de Madeco	%	50,67
Activos recuperables	%	1,63
Inventarios	%	46,87

Capital de trabajo	%	100,00
Indice de Fluidez	%	4,53
Indice solvencia específica	%	7,06
Indice eficiencia	%	3.129,98

Análisis de Rendimiento

Indice costo de explotación	%	54,43
Indice de carga operaciones 1	%	29,76
Indice carga tributaria	%	3,84
Indice carga financiera	%	16,05
Coeficiente rotación/activo de operación	por 1	1,80
Margen de utilidad	%	28,47
Potencial de utilidad	%	51,24
Indice de rendimiento bruto	%	45,57
Indice de rendimiento empresarial	%	34,91

Análisis Bursátil

Acciones transadas 1974	Nº	11.667.728
Coeficiente de transacción	%	7,29
Acciones transadas 1975 (hasta Jun. 10)	Nº	3.429.794
Precio más alto 1974	E°	40.—
Precio más bajo 1974	E°	10.—
Precio más alto 1975 (hasta Jun. 20)	E°	40.—
Precio más bajo 1975 (hasta Jun. 20)	E°	17.—
Precio actual (Junio 20)	E°	23.—
Valor de libro al 31/Dic/1974	E°	147,87
Valor libro estimado a Junio 1975	E°	335,67
Utilidad de balance por acción	E°	15,40
Utilidad final por acción	E°	1,48

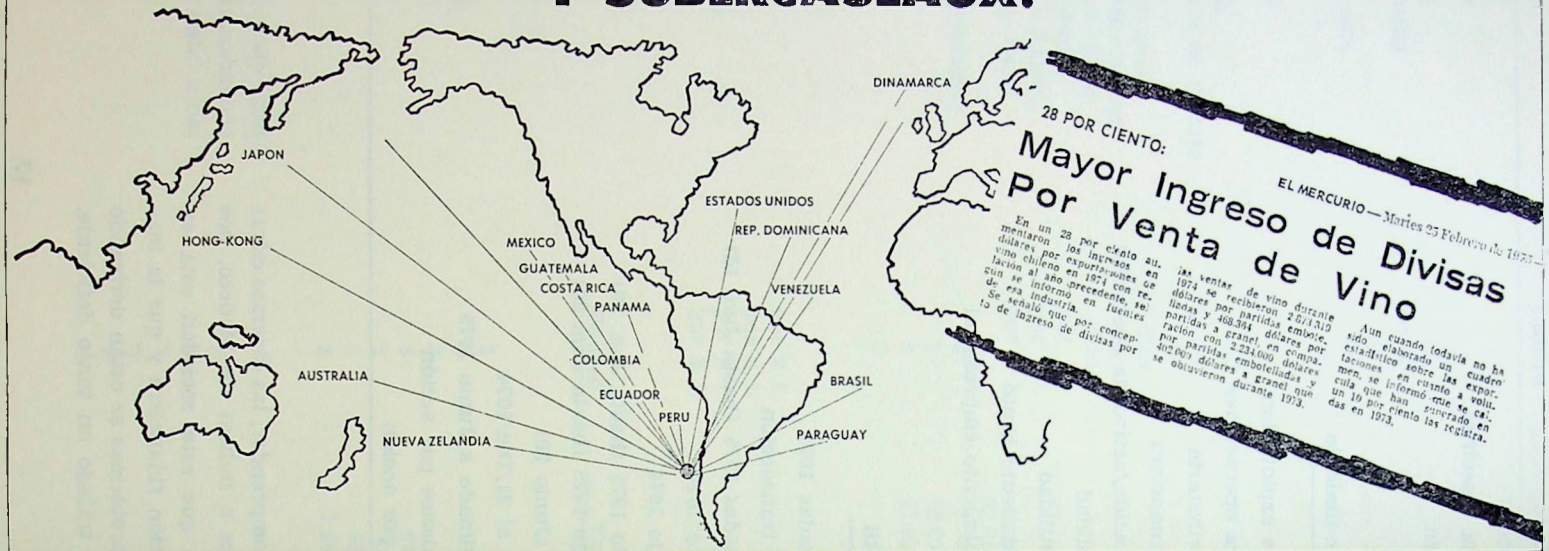
Como es fácil comprender, las diversas cifras de los coeficientes e índices de Madeco, nos están mostrando que esta sociedad está en vías de recuperación financiera y que la mayor parte de los problemas se están derivando de un capital de trabajo un tanto deficiente. Esta distorsión se debe en general al fuerte endeudamiento que muestra, tanto a corto como a largo plazo.

J. Marti Berthelon
Ingeniero Comercial y Estadístico

Viña Concha y Toro S. A.

LA MAYOR EXPORTADORA DE VINO FINO EMBOTELLADO DEL PAIS EN 1974 EXPORTO 2.510.364 BOTELLAS, POR U.S.$ 1.429.455,93.

CON SUS MARCAS CONCHAY TORO, TOCORNAL, MAIPO Y SUBERCASEAUX.



SUS FAMOSOS PRODUCTOS ESTAN A SU DISPOSICION EN CHILE Y EN EL EXTERIOR

LA EXTRAÑA ECONOMIA DEL ORO

por Rafael Aldunate Valdés — Ing. Comercial U. C.

EL ORO, UNA MERCANCIA QUE NO SIGUE LAS LEYES DEL MERCADO

El oro ha tenido una función de "común denominador" entre los bienes. Nunca la moneda lo ha podido sustituir en toda su dimensión. La edad "mercantilista" fue su época de mayor relevancia, pero hoy en día, ante la pérdida de credibilidad del dólar como patrón monetario, se hace del oro un metal que expresa solvencia, poder y seguridad. Siempre tendrá un valor de transación y de atesoramiento: lo demuestran las grandes crisis que convulsionan al mundo cíclicamente. En este artículo hay un enfoque diferente de su paradojal comportamiento. Fuentes: "Financial Times" y Banca Mas Sarda de España.

BAJA LA DEMANDA Y SUBEN LOS PRECIOS

Aun cuando el oro es una mercancía que reacciona al alza y a la baja de modo similar a lo que ocurre con otras materias, es a la vez **un mercado cuyo funcionamiento difiere del de otros productos debido principalmente a la necesaria coexistencia entre las decisiones de las autoridades monetarias y las transacciones del mercado libre.** Después del establecimiento del doble mercado del oro, en marzo de 1968, el precio del metal amarillo en el "London Metal Exchange" ha pasado de 35 dólares la onza troy (una onza troy equivale a 31,10 gramos de oro) a 196-198 dólares en diciembre de 1974, la cotización más elevada que se ha registrado. **La situación del mercado internacional del oro ha venido cambiando a partir de 1973, especialmente en lo referente a demanda, que viene descendiendo desde hace dos años. Los precios,** por su parte, que ante esa situación **parece deberían haber bajado, se han disparado al alza.** La causa se ha debido principalmente a movimientos especulativos y a la peculiar estructura de este mercado.

Y DESAPARECE LA "FIEBRE DEL ORO"

La demanda de oro cuenta con dos frentes: por un lado, las autoridades monetarias, y por otro, los particulares: industria, joyería, atesoramiento y especuladores. **A diferencia de lo ocurrido hasta 1971, la demanda industrial está cayendo debido a la elevación de los precios;** esta tendencia es especialmente notoria en joyería. **Por su parte, los inversores y especuladores han incrementado sus compras** en los dos últimos años, contribuyendo a la elevación del precio del metal amarillo en el mercado libre. La liberación al pasado diciembre del comercio privado del oro en Estados Unidos, por primera vez en 40 años, se pensó incrementaría notablemente la demanda; pasados los primeros días de euforia, los resultados han sido bastante decepcionantes, ante el poco interés que los particulares demostraron por los 67 millones de toneladas de oro procedentes de las reservas monetarias estadounidenses puestas a la venta en el mes de enero. Esta situación contribuyó a reducir el precio de la "bárbara reliquia"; efectivamente, en el primer trimestre de este año los precios del oro han oscilado sin cesar desde un mínimo de 168 dólares la onza en los primeros días del año, hasta un máximo de 186 dólares en febrero. Aun cuando la evolución desde entonces ha sido la baja (a 30 de abril el precio del oro había descendido a 166 dólares), la situación económica internacional y el descenso de la producción sudafricana de metal parecen indicar que se mantendrá, a largo plazo, una tendencia alcista en el mercado del oro.

Y LA PRODUCCION SE ESTANCA

La producción de oro en Occidente se cifraba, en 1974, en 1.025 toneladas, según los datos del "Credit Suisse", **de las que aproximadamente el 80% procedían de Africa del Sur.** La producción sudafricana, que está en constante disminución a causa de dificultades de tipo técnico y a problemas de mano de obra, ha pasado de la cifra récord de 1.000 toneladas en 1970 a menos de 800 toneladas en 1974, nivel que no parece rebasará en 1975. **La oferta se ve notablemente incrementada por el oro procedente de la Unión Soviética, segundo productor mundial, cuyas cifras oficiales se desconocen.** Las estimaciones hechas en Occidente sobre la producción soviética por diferentes especialistas, señalan una producción de 370 toneladas en 1973 y 400 en 1974. En base a estas cifras, la producción soviética equivale al 45% de la sudafricana y al 35% del resto del mundo. Los demás países productores son Canadá, Estados Unidos, Austria, Nueva Guinea, etc., aún cuando las oscilaciones en su producción no inciden tan directamente sobre la oferta mundial como ocurre en Africa del Sur y la Unión Soviética.

UN FUTURO INCIERTO

El papel a desarrollar por el oro en el sistema monetario internacional del futuro es un tema espinoso. **Las reservas de oro de Occidente oficiales a fines de 1974 se elevaban a casi 30.000 toneladas, siendo Estados Unidos el más importante tenedor del mundo.** La posibilidad de que los países puedan revalorizar sus "stocks" de oro a los precios de mercado hecha ya realidad en Francia para resolver su descapitalización derivada de la subida del precio del petróleo así como la propuesta hecha por la C. E. E. (Comunidad Económica Europea) de que los bancos centrales puedan comprar y vender oro entre ellos a precios de mercado, incidirán en la futura evolución de este mercado.

REGLAMENTO SOBRE PROPIEDAD INDUSTRIAL

Por el Dr. **Luis Gálvez Sillau**
(De "Perspectiva", de Lima, Nº 1)
Adaptaci6n de Luis Arturo Ibarra

PARTE I

La Decisión Nº 24 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena, incluyó en su articulado algunas disposiciones referidas a la Propiedad Industrial, y en su artículo transitorio "G", señaló que dentro de los seis meses siguientes a su entrada en vigor, la Comisión debería aprobar a propuesta de la Junta, un reglamento para la aplicación de las normas sobre Propiedad Industrial en la subregión andina.

En esa virtud, la Comisión consideró el tema en diversas ocasiones, hasta que finalmente en la XIII Reunión Extrarodinaria de la Comisión, celebrada entre el 27 de Mayo y el 5 de Junio de 1974, se aprobó la Decisión 85 que contiene las normas que sobre Propiedad Industrial se habrán de aplicar en toda el Area Andina.

Esta decisión, es tal vez una de las más trascendentes para el rumbo del proceso integrador de nuestras economías, y sin duda alguna, una concepción novedosa en el tratamiento de este crucial problema que afecta directamente al desarrollo de los países del Tercer Mundo. Sin duda alguna, vista desde esta perspectiva la Decisión Nº 85 constituye una legislación moderna que habrá de influir, a no dudarlo, en la revisión de los conceptos tradicionales sobre la materia.

LA PATENTE

La Decisión Nº 85 contiene normas sobre Patentes, Licencias y Marcas. Para entrar en el estudio de esta Decisión en lo que respecta a las patentes, convendría situarnos bajo el punto de vista de sus autores. Para esto, primeramente, señalaremos que con frecuencia las patentes que se otorgan en los países en vías de desarrollo pertenecen a extranjeros, concretamente a empresas extranjeras, y que a nivel mundial, la propiedad de dichas patentes se encuentran concentradas en unas pocas manos, con lo cual se convierten en un elemento de gran importancia dentro de la estrategia global de las grandes empresas transnacionales; esta realidad se origina en el gran potencial económico de tales empresas que les permite realizar importantes inversiones en investigación tecnológica. En segundo término, hay que señalar que la patente en sí misma, la patente como tal, no significa un aporte tecnológico para los países en vías de desarrollo que la otorgan, puesto que ella contiene la descripción de un invento que sólo se puede aplicar industrialmente si se cuenta con determinados conocimientos tecnológicos que frecuentemente no existen en nuestros países, o un secreto industrial no patentado, o un determinado "Know How", sin lo cual la descripción que en la patente aparece, carece de utilidad. En tercer lugar debemos señalar que los inventos que se patentan en nuestros territorios, no son ni mucho menos los más modernos ni necesariamente los más útiles para nuestro desarrollo. En cuarto lugar, quienes patentan un invento no lo hacen con la finalidad de fabricar el producto o desarrollar el procedimiento patentado en nuestros territorios —lo que ha quedado demostrado por el ínfimo porcentaje de las patentes otorgadas en la subregión que han sido exportadas— sino por otros motivos vinculados con la estrategia política de las empresas propietarias de dichas patentes. Por último esta injusta situación era convalidada por la obsoleta legislación decimonónica ,según la cual el inventor tenía el "derecho" de que su invento fuera protegido, la patente era un derecho del inventor, gracias al cual podía explotar en forma exclusiva su invento durante cierto tiempo u otorgar una licencia en las condiciones en que le resultase más ventajoso; el titular de la patente era además el único que tenía el derecho a importar el producto patentado, con lo cual se creaba un monopolio seriamente perjudicial para la economía de los países en que se obtenía la protección de la patente.

Dentro de este enfoque podemos comprender mejor el sentido y objetivo de la Decisión Nº 85, la misma que pasamos a explicar en sus líneas generales y más relevantes:

Señala la Decisión que la patente, no es un derecho del inventor, sino un privilegio que el Estado le otorga, en función de los intereses no del inventor, sino de las conveniencias del propio Estado, es decir, cuando dicho invento resulta útil para el desarrollo del país que va a otorgar dicha patente. En esta forma, desaparece el concepto de que el inventor tiene el derecho a ser protegido bastante para ello demostrar la novedad del producto o procedimiento cuya protección solicita, sino que es necesario además que haya un interés por parte del Estado que otorga la patente. Cambia en esta forma la perspectiva de la función de la patente no se trata más de asegurar un interés individual que generalmente es extranjero, se trata ahora de proteger un legítimo interés colectivo y nacional.

PATENTE Y PROHIBICION

En segundo lugar, establece la Decisión, que los países no otorgarán patentes en algunas áreas en las cuales es preferible mantener una total libertad para desarrollar producciones, por ello se prohibe la patentabilidad de:

— Los productos farmacéuticos, los medicamentos, las sustancias terapéuticamente activas, las bebidas y alimentos para el uso humano, animal o vegetal.

— Las diversiones contrarias al orden público y a las buenas costumbres.

— Las variedades vegetales o razas animales o los procesos esencialmente biológicos para la obtención de animales o vegetales.

— Los procesos, productos o grupos de productos cuya patentabilidad excluyan los gobiernos.

Tampoco puede obtenerse patente para aquello que la Decisión no considere invento para estos fines, es decir:

— Los principios y descubrimientos de carácter científico.

— El descubrimiento de materias existentes en la naturaleza.

— Los planes comerciales, financieros, contables u otros similares; las reglas de juego u otros sistemas en la medida en que sean de carácter puramente abstracto.

— Los métodos terapéuticos o quirúrgicos para el tratamiento humano o animal y los métodos de diagnóstico.

— Las creaciones puramente estéticas.

En cuanto a los requisitos de patentabilidad, también es útil señalar que el Reglamento exige el requisito de novedad como todas las legislaciones tradicionales. En tal virtud señala que no se otorgarán patentes a las invenciones extranjeras cuya patente se solicite un año después de la fecha de presentación de la solicitud de patente en el primer país en que se solicitó. En favor de la subregión se concede una prioridad también de un año contado a partir de la fecha de la petición de la patente en cualquier país miembro.

Ello significa que quien patenta en un país de fuera de la subregión tiene un año para solicitar la patente en cualquiera de los países miembros pero no tiene prioridad; en cambio, en el caso de haber solicitado originalmente una patente para un producto o procedimiento en un país Andino, se le otorga un año de prioridad; es decir, que el titular de dicha patente es el que preferentemente puede obtenerla en cualquier otro país miembro. En esta forma se alienta a que las solicitudes de patentes se presenten en los países del Area Andina antes que en otros.

Establece el Reglamento el procedimiento a través del cual la administración va a otorgar la patente; en este sentido, no difiere grandemente de los mecanismos tradicionales, y sólo merece comentar que, en concordancia con lo anterior señalado, la oficina encargada de concederla debe evaluar la contribución al desarrollo nacional del invento cuya patentabilidad se solicita.

Notas de Actualidad

"CHARLAS BURSATILES"

La Oficina de RR. PP. de la Bolsa de Comercio inició el Viernes 16 de Mayo un Ciclo de Charlas sobre Mercado Bursátil y el Rol de la Bolsa de Comercio en la historia económica nacional.

Para ello, el señor Luis Arturo Ibarra Toro, Relacionador Público de la Institución, acompañado por el Jefe del Departamento de Estudios Económicos, don Jorge Martí B., han visitado la Academia de Guerra del Ejército, la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile y el Instituto Superior de Carabineros.

De los temas allí expuestos podemos destacar los Efectos del Mercado Bursátil dentro del desarrollo económico del país, los Factores distorsionadores del Mercado Bursátil, el Procedimiento a seguir para comprar acciones en la Bolsa de Comercio y las publicaciones hechas por la institución para informar a los inversionistas.

Actividades Bursátiles

UN NUEVO INSTRUMENTO FINANCIERO CONCURRE AL MERCADO BURSATIL

Sin lugar a dudas, el mercado bursátil, que es una de las diversas Instituciones que componen el mercado de capitales chileno, es la que goza de un gran prestigio ante los inversionistas, por cuanto sus medios de comunicación de masas se basan en la publicación de sus operaciones y actuaciones y casi nunca en la promoción de los instrumentos financieros que se cotizan oficialmente en la Bolsa de Comercio, mediante el empleo de una constante campaña de propaganda.

No debe desconocerse que el efecto publicitario de una campaña sostenida sobre las bondades de un determinado instrumento financiero tiene gran importancia en su difusión entre las grandes masas; sin embargo, el inversionista especializado, siempre requiere la concurrencia de otros factores, entre los que podemos señalar los siguientes: a) publicación del movimiento diario registrado en las dos operaciones efectuadas; b) publicación de un precio de cierre; c) posibilidad de conocer todos los mecanismos que fijan o determinan un precio; d) antecedentes completos sobre sus características, y e) factibilidad de que mediante un análisis, se puedan conocer las expectativas futuras de ese instrumento financiero.

La Bolsa de Comercio, en sus postulados ha insistido siempre, que el mercado de capitales debe estar integrado como un todo; es decir, que en ningún caso las Instituciones Financieras actúen como verdaderas "islas", sino que por el contrario, ellas se complementen integralmente.

Por esta razón, nos alegramos cuando la Tesorería General de la República en el mes de Abril, permitió a través de una emisión especial, que la Bolsa de Comercio participara en la colocación de Pagarés, con características de reajustabilidad y percibiendo un interés; pero en realidad, lo importante de este paso, fue que se abrió la posibilidad para que otros instrumentos financieros llegaran a cotizarse oficialmente y para facilitar esta nueva actividad bursátil, cambió radicalmente sus conceptos de comisión, derechos de Bolsa, etc., los que dejaron de ser con cargo al cliente y pasaron a ser absorvidos por las entidades emisoras.

Por eso no extrañó a muchas personas que al iniciarse el mes de Junio, aparecieran en el mercado bursátil, los **Pagarés Reajustables de la Caja Central de Ahorros y Préstamos**, que pasan a ser nuestro tema central de análisis.

El nombre que recibieron en la jerga bursátil estos pagarés fue el de **Pagarés Reaj. CCAP.**; distribuidos en cuatro tipos distintos: cortes de E° 500.000.—, E° 1.000.000.—, E° 5.000.000.— y E° 10.000.000.—; con el objeto de estandarizar sus transacciones y evitar confusiones, se adoptó como **Unidad** de transacción, la correspondiente al corte de menor valor; en otras palabras la unidad fue de E° 500.000.—, razón por la cual los cortes restantes pasaron a tener valores por 2, 10 y 20 unidades y cotizándose al precio de la **unidad.**

Las obligaciones de la Caja Central de Ahorros y Préstamos emanadas de este Pagaré vencerán al término de dos años, contados desde la fecha de su emisión, razón por la cual dicha Institución pagará reajustes e intereses hasta el vencimiento de dicho plazo.

Este pagaré tiene además dos características básicas: la primera es su reajustabilidad que está en función a las variaciones que experimenta el IPC con un desfase de dos meses, de acuerdo a las normas del inciso 2° del artículo 4° del Decreto Ley N° 455 publicado en el Diario Oficial del 25 de Mayo de 1974; no obstante, al estudiar más detenidamente el problema, vemos que este desfase corresponderá a sólo un mes, razón por la cual los primeros días de cada mes, la Caja Central de Ahorros y Préstamos deberá trabajar con una tasa de crecimiento estimado; debiendo posteriormente efectuar las correcciones que requiera el caso. La segunda característica de estos "títulos-valores" es el interés del 7 por ciento anual que perciben, calculado sobre el capital reajustado y que se pagará por semestres vencidos. Este interés semestral estará incluido en el precio, como se verá más adelante.

El rescate de estos instrumentos financieros se efectuará en dos cuotas: al término del primer año se rescatará un 50% del capital reajustado y al término del segundo año, el saldo.

Estos instrumentos son a la orden y transferibles mediante endoso.

Cálculo del precio de mercado: Se efectúa en función de dos variables:

a) De acuerdo al reajuste fijado por el IPC; para las operaciones correspondientes al mes

de junio, esta variación fue del 16%

Para el cálculo de la tasa de crecimiento diario respectivo, aplicaremos la siguiente fórmula:

$$R_1 = \sqrt[31]{1{,}16} - 1$$

$$= 1.004799222$$

Esto implicaría una tasa de reajuste diario del 0.4799% (acumulativa).

b) De acuerdo al interés semestral de 3,5 por ciento; para el cálculo de su impacto diario, sería necesario aplicar la siguiente fórmula:

$$R_2 = \sqrt[180]{1.0350} - 1$$

$$= 1.000191137$$

Esto implicaría una tasa de interés diario del 0.0191 que se aplicaría sobre el valor del Pagaré Reajustado, de acuerdo a la tasa del párrafo anterior a)

Hasta el momento tenemos por lo tanto calculadas las variables que entrarán en juego, nos queda por tanto aplicar la siguiente fórmula:

$$M_f = C_0 \ (1 + R_1)^n \ (R_2)^n$$

En donde:

M_f = Valor de la unidad a la fecha $(n + 1)$
C_0 = Valor unidad al 1º de junio de 1975 (E° 500.000)
R_1 y R_2 ya definidas anteriormente

Como el valor de $(1 + R_1)$ permanecerá constante durante el mes de junio, podemos simplificar la fórmula anterior como sigue:

$$M_f = (C_0 \ | \ 1 + 0\,004799222 \ |^n \ ) \ (1.000191137)^n$$

$$M_f = (C_0 \ ) \ (1.004799222)^n \ (1.000191137)^n$$

$$M_f = (C_0 \ ) \ (1.004991)^n$$

Cabe destacar que este ajuste de precios es diario y corre también para los días sábado y domingo.

Como guía informativa damos a continuación los valores que tendrán estos PAGARES CCAP, durante los días claves del mes de junio, en base a 1 UNIDAD (E° 500.000).

Junio 1º	(n = 0)	E° 500.000
Junio 6	(n = 5)	E° 512.603
Junio 13	(n = 12)	E° 530.781
Junio 20	(n = 19)	E° 549.605
Junio 27	(n = 26)	E° 569.097
Junio 30	(n = 29)	E° 577.661

De esta forma su inversión se ha revalorizado en un 15,53% durante el mes de junio.

GEOMABERT (I. Comercial)

MISCELANEAS EMPRESARIALES

AGENCIAS GRAHAM

Por resolución Nº 11-C autoriza el cambio de la fecha del balance al 31 de Diciembre de cada año, debiendo celebrarse la respectiva Junta Ordinaria en el cuatrimestre siguiente a la fecha del balance.

ALIMAR

La Resolución 167-C del 5 de Mayo autorizó la reforma de los estatutos en los siguientes puntos: a) Rebaja el número de directores de la sociedad a cinco, y b) Autoriza el aumento del capital social de Eº 75.000.000, divido en 75.000.000 de acciones de Eº 1 valor nominal, a Eº 5.250.000.000, representado por 75.000.000 de acciones de Eº 70 valor nominal. Esto se efectuará elevando el valor nominal de las acciones.

CENADI

La resolución de la Superintendencia de Sociedades Anónimas Nº 86-C de Marzo ppdo. autorizó el cambio de fecha de los balances de la sociedad al 31 de Diciembre de cada año.

CICOMA

La resolución 17-C de la Superintendencia de Sociedades Anónimas autorizó el aumento de capital social de Eº 7.223.205,50, representado por 28.892.822 acciones de Eº 0,25 valor nominal, a Eº 150.000.000, dividido en 75.000.000 de acciones de Eº 2 cada una. Este aumento se llevará a efecto emitiendo 1.107.178 acciones, ya sean liberadas o de pago y elevando luego el valor nominal de los 30.000.000 de acciones de Eº 0,25 a Eº 1,50 cada una.

Posteriormente elevará el valor nominal de Eº 1,50 a Eº 2 y finalmente emitirá 45.000.000 de acciones liberadas de Eº 2 valor nominal.

CIGA

La Resolución 191-C de la Superintendencia de Sociedades Anónimas de fecha 29 de Mayo de 1975, autorizó las siguientes reformas a los Estatutos: a) Cambio de razón social actual por la de FINANCIERA CIGA S. A.; b) Sustituir el antiguo objeto social de la empresa por el siguiente: "Actuar como agente intermediario de fondos a través del otorgamiento de créditos, de la adquisición, descuento, venta y transferencia de documentos que representen obligaciones de pago, de la emisión de debentures y, en general, de todas y cada una de las operaciones señaladas en la Resolución Nº 26 de la Superintendencia de Bancos, de 5 de Diciembre de 1974, dictada en virtud del artículo 3º transitorio del Decreto Ley Nº 455 de 1974, y sin perjuicio de las operaciones que más adelante puedan autorizarse. La sociedad cumplirá su objeto, ajustándose a las limitaciones que se encuentren vigentes y ejecutará las operaciones legalmente autorizadas al momento en que ellas se efectúen; c) Fijar el domicilio legal en la ciudad de Viña del Mar; d) Aumentar el capital social de Eº 255.000.000, dividido en 51.000.000 de acciones de Eº 5 valor nominal, a Eº 1.500.000.000, representado por 60.000.000 de acciones de Eº 25 valor nominal cada una.

El nuevo capital se enterará de acuerdo a: 1) Eº 220.000.000, que se enterarán en forma liberada dentro de los 60 días siguientes a la fecha de la resolución y alzando el valor nominal a Eº 25; 2) Con la suma necesaria para pagar dentro del mismo plazo indicado anteriormente una cantidad tal que, unida al capital y a la precedente, complete el equivalente a 1.000 sueldos vitales anuales de la provincia de Santiago, mediante la emisión del correspondiente número de acciones de pago, al nuevo valor nominal, y 3) Con la suma que se requiera para completar y pagar antes del 1º de Mayo de 1976, y en todo caso antes de transcurrido un año desde que la sociedad funcione plenamente como financiera, la totalidad del capital social de Eº 1.500.000.000 mediante la emisión de acciones de pago y/o liberadas de valor nominal de Eº 25 cada una.

CONSORCIO NIETO HNOS. S.A.C.I.

La resolución 117-C de Abril de 1975 autorizó a esta sociedad para practicar el balance al 31 de Diciembre de cada año.

COPEC

La resolución de la Superintendencia de Sociedades Anónimas Nº 58-C determinó que los balances anuales de las operaciones sociales que se practiquen cada 31 de Diciembre se

aprobarán en junta ordinaria que se llevará a efecto en los meses de Marzo o Abril de cada año.

COSTABAL Y ECHENIQUE

La resolución de la Superintendencia de Sociedades Anónimas 10-C aprobó las siguientes reformas de estatutos: 1) Aumentar el capital social de E° 4.000.000, dividido en 4.000.000 de acciones de E° 1 valor nominal cada una, a E° 98.000.000, representado por igual número de acciones de E° 1 valor nominal. Este aumento se enterará de la siguiente forma: a) emitiendo 49.900.000 acciones liberadas y el saldo de 41.000.000 de acciones de pago; las emisiones liberadas se emitirán dentro del plazo de dos meses y las de pago dentro del plazo de seis meses. 2) Se eleva el número de directores a siete personas.

CURTIDOS JUAN DAGORRET S. A.

La resolución 87-C del 19 de Marzo ppdo. autorizó elevar el capital social de E° 17.000.000 a E° 1.100.000.000, de acuerdo a lo siguiente: a) Se elevará el valor nominal de los 17.000.000 de acciones actuales de E° 1 a E° 50 capitalizando fondos no provenientes de utilidades; b) Emitiendo 5.000.000 de acciones liberadas de E° 50 valor nominal; de esta forma las acciones emitidas serán 22.000.000, con un valor nominal de E° 50 cada una.

CHAMPION S. A.

La resolución 122-C del 8 de Abril autorizó el cambio de fecha de los balances al 31 de Diciembre de cada año.

EMBOTELLADORA ANDINA

La resolución de la Superintendencia de Sociedades Anónimas 67-C aprobó las siguientes reformas de estatutos: 1) El objeto social de la compañía será la explotación del negocio de fabricación, embotellamiento, distribución y comercialización de bebidas y alimentos en general; 2) La fecha del balance será el 31 de Diciembre de cada año; 3) La Junta Ordinaria de Accionistas se celebrará en el cuatrimestre siguiente a la fecha de balance; 4) Aumentar el capital social de E° 30.000.000, dividido en 30.000.000 de acciones de E° 1 cada una valor nominal, a E° 1.000.000.000, dividido en 100 millones de acciones de E° 10 cada una. Este aumento se llevará a cabo de la siguiente forma: a) Canjeando 10 acciones antiguas de E° 1 v/n. por una nueva de E° 10 valor nominal; b) Mediante la emisión de 97.000.000 de acciones liberadas de E° 10 valor nominal; posteriormente la resolución 181-C del 19 de Mayo, dispuso que los 100.000.000 de acciones se dividirán en 99.999.800 acciones serie "A" y 200 acciones preferidas "B".

FIGALEM INGENIERIA S. A.

La resoluciión 53-C de la Superintendencia de Sociedades Anónimas autorizó el aumento del capital social de E° 14.166.666, dividido en 14.166.666 acciones de E° 1 valor nominal cada una, a E° 500.000.000, representado por 50 millones de acciones de E° 10 valor nominal; aumento que se llevará a efecto de la siguiente manera: a) elevar el valor nominal de las acciones de E° 1 a E° 10, y b) emitiendo 35.833.334 acciones liberadas de pago.

GILDEMEISTER S.A.C.

La resolución 111-C del 1° de Abril autorizó las siguientes reformas de estatutos sociales: 1) El objeto social de la empresa será la compra y venta, la importación y exportación y la distribución de toda clase de maquinarias, vehículos, mercaderías, productos y demás bienes muebles, pudiendo tomar la administración, agencia o representación de terceros. Reparación, armaduria, instalación, mantención y demás servicios a bienes muebles en general. La fabricación de equipos y elementos eléctricos, maquinarias, accesorios y repuestos. 2) Aumentar el capital de E° 36.000.000, dividido en 9.000.000 de acciones de E° 4 v/n. a escudos 7.560.000.000, dividido en nueve millones de acciones de E° 840 valor nominal; este aumento se efectuará elevando el valor nominal de las acciones de E° 4 a E° 840, mediante la capitalización de fondos no provenientes de utilidad. 3) El directorio estará compuesto por nueve miembros.

GUEVARA Y CIA. S.A.C.I.

Sus balances se efectuarán cada 31 de Diciembre y las Juntas Ordinarias de Accionistas en los meses de Enero a Abril de cada año.

INDUGAS

El Diario Oficial del 8 de Mayo de 1975 publicó la resolución 150-C de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, mediante la cual se autoriza el siguiente aumento de capital: a) se elevará el valor nominal de las acciones de E° 0,50 a E° 30; b) emisión de 121.004.554 acciones liberadas. De esta forma su capital quedará en E° 6.000.000.000, dividido en 200 millones de acciones de E° 30 valor nominal.

INTEROCEANICA

La resolución de la Superintendencia 29-C autorizó las siguientes modificaciones al esta-

tuto de esta empresa: 1) Agregar a la razón social de la compañía las letras "S. A.". 2) El objeto social de la empresa será la explotación de negocios de transportes marítimos, aparejando, pertrechando y expidiendo a su propio nombre y por su cuenta y riesgo, naves propias y ajenas; estableciendo y explotando líneas de navegación, fletando naves, estableciendo agencias de vapores, dentro y fuera del territorio nacional o en otra forma distinta. 3) Aumentar el capital de E° 10.000.000, dividido en 10.000.000 de acciones de E° 1 a escudos 10.000.000.000, dividido en 100 millones de acciones de E° 100 valor nominal; dicho aumento se efectuará elevando el valor nominal y emitiendo acciones liberadas o de pago. 4) Cambiar la fecha del balance al 31 de Diciembre de cada año y la Junta de Accionistas dentro del primer cuatrimestre del año siguiente.

LOZA DE PENCO

La resolución 69-C de la Superintendencia del ramo autorizó la siguiente modificación de los estatutos de la compañía: 1) aumentar el capital social de E° 30.000.000, dividido en 10 millones de acciones de E° 3 valor nominal, a E° 3.000.000.000, dividido en 20 millones de acciones de E° 150 valor nominal cada una; este aumento se efectuará: a) elevando el valor nominal de E° 3 a E° 150 existentes a la fecha del balance al 31 de Diciembre de 1974; emisión de 4.000.000 de acciones liberadas de pago; b) emisión de 6.000.000 de acciones liberadas y/o de pago. 2) Dividir las acciones en serie A y B.

LIQUIDACION DE MALAS DE VALORES

1975 1975

MESES	FECHAS	MESES	FECHAS
ENERO	21	JULIO	8 - 29
FEBRERO	11	AGOSTO	19
MARZO	4 - 25	SEPTIEMBRE	9 - 30
ABRIL	15	OCTUBRE	21
MAYO	6 - 27	NOVIEMBRE	11
JUNIO	17	DICIEMBRE	2 - 23

DIVIDENDOS PAGADOS Y AUMENTOS DE CAPITALES DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS INSCRITAS OFICIALMENTE EN EL MERCADO BURSATIL — MAYO DE 1975

OFICINA DE ESTADISTICA BOLSA DE COMERCIO

Santiago, mayo 31 de 1975

Sociedades	Fecha de pago	Dividendo E° Neto	Ex dividendo y emisión desde	Lugar de pago dividendo
DEBENTURES				
De US$ 0,40 valor nominal CAP; Serie R	Mayo 20	E° 57,40	Interés semestral 3,5% sobre su valor nominal (US$ equivalente a E°4.100)	Bandera 84-2° P.
MINERAS				
Minera Valparaíso	Mayo 14	1.—	Abril 8 Div. 228	Moneda 1025-2° P.
Punta de Lobos	Mayo 29	2.—	Mayo 17 Prov. 165	Bco. Español Ch.
AGROPECUARIAS				
Colcura	Mayo 24	2.—	Mayo 12 Div. 23	Banco Chile
Laguna Blanca	Mayo 26	20.—	Mayo 9 Dev. Cap. 5	Prat 871-Valpo. Se paga contra presentación de títulos
Tierra del Fuego	Mayo 26	5.—	Abril 28 Reparto 12	Ahumada 370-Of. 809 No está afecto al Global Complementario Se paga contra presentación de títulos
Viña Santa Rita	Mayo 23	2.—	Mayo 23 Div. 117	C. Valdovinos 1057
Viña Undurraga	Mayo 29	18,75	Mayo 26 Div. Provisorio	Agustinas 972-513
TEXTILES				
Victoria de Puente Alto			Mayo 28 Aumenta el v/n de las acciones de E° 1.— a E° 10.— **Emisión de acciones:** Emite 12.000.000 de acciones 1 x 1 liberadas de E° 10.- v/n. **Capital suscrito y pagado** E° 240.000.000 dividido en 24.000.000 de accs. de E° 10.- v/n.	
INDUSTRIALES Y VARIAS				
Abastible	Mayo 27	5,56	Mayo 23 Div. Prov.	Marcoleta 13-2° P.
Allmar	Mayo 29	0,675	Mayo 25 Div. Prov.	Bandera 131-3er. P.
Automotriz Carriel Sur S. A. —Aucasur—			Mayo 13 Desde esta fecha se transa oficialmente al contado. En el mercado bursátil la denominaremos "Aucasur" **Capital suscrito y pagado:** E° 6.000.000 dividido en 6.000.000 de accs. de E° 1.- v/n. **Dirección:** Huérfanos 863, Of. 711 - Teléfonos: 393655 y 397469 - Casilla N° 3650 Stgo. - **Sede social:** Talcahuano.	
Bima			Mayo 23 **Canje de acciones:** 1 acción nueva de E° 10.- por 100 acciones antiguas de E° 0,10. **Capital suscrito y pagado:** E° 4.500.000 dividido en 450.000 accs. de E° 10.- v/n. Los títulos antiguos deberán llevarse a la Cía., Amunátegui 31, 7° piso para proceder al canje de los nuevos títulos de E° 10.- v/n.	
Cenadi	Mayo 29	10.—	Mayo 20 Div. 9	Agustinas 1343-E.P.
Ciga			Mayo 7 **Oferta de venta de acciones en cartera:** 1 acción Soquina pagada a E° 20.- c/u. por cada 10 acciones Ciga .	

Sociedades	Fecha de pago	Dividendo E° Neto	Ex dividendo y emisión desde	Lugar de pago dividendo
			1,2 acciones Cicoma a E° 2.- c/u. por cada 1 acción Ciga. Hasta el 26 de Mayo de 1975 había plazo para pagar al contado en sus oficinas, General Aldunate 1674-2°P., Valparaíso.	
Copec	Mayo 15	4.—	Abril 21 Div. 71	Bco. Sudamericano
Empresas Juan Yarur	Mayo 23	2,25	Mayo 15 Dividendo	Pedro Montt s/n.
Eperva	Mayo 12	10.—	Abril 23 Div. Prov. 23	Bandera 60-Of. 403
Figalem			Mayo 22 Aumenta el valor nominal de las acciones de E° 1.- a E° 10.- El canje de los títulos se hará a contar del 1° de Agosto de 1975. **Capital suscrito y pagado:** E° 141.666.660.- dividido en 14.166.666 accs. de E° 10.- v/n.	
Mc Kay			Mayo 8 **Emisión de acciones:** Emite 275.000.000 de acciones 11 x 1 liberadas de E° 1.- v/n. Los títulos de la N. E. se mandarán por correo. **Capital suscrito y pagado:** E° 300.000.000.- dividido en 300.000.000 de accs. de E° 1.- v/n.	
Mex y Cía.	Mayo 9	10.—	Mayo 6 Div. 55	Avda. Brasil 1930-Valpo.
Papeles y Metales	Mayo 6	8.—	Mayo 3 Div. 50	13 Norte-N° 871 V.M.
Pesquera Indo	Mayo 26	10.—	Mayo 10 Div. Prov. 2 Se paga sobre las acciones Serie "A"	Bandera 60-3er.P.
Productos Fernández	Mayo 26	2.—	Mayo 20 Div. 60	11 Oriente 1470-Talca
Sopesa S.A. Soc. Pesquera S. Antonio	Mayo 29	1,212	Mayo 25 Div. Prov.	Bandera 131-3er.P.
Tabacos	Mayo 5	2.—	Abril 15 Dividendo	Bco. Com. Curicó
Tres Montes	Mayo 20	12.—	Mayo 17 Div. 81	Brasil 1998-Valpo.
Vapores			Mayo 12 de 1975: Desde esta fecha se procederá al canje de los títulos antiguos de E° 1,30 por los títulos nuevos de E° 100.- v/n. Quedando sin efecto todos los títulos de acciones emitidos antes del 27 de enero de 1975. Estos nuevos títulos se entregarán a los accionistas, sin cargo alguno, contra la devolución del total de los títulos antiguos. Los títulos no canjeados quedarán sin valor y no serán aceptados en ninguna operación. El canje se efectuará en las oficinas del Banco Sudamericano de Santiago y Valparaíso.	
METALURGICAS				
C I C			Mayo 26: Eleva el valor nominal de las acciones de E° 1.- a E° 25.- **Emisión de acciones:** Emite 84.000.000 de acciones 1,20 x 1 liberadas de E° 25.- v/n. A contar del 25 de junio del presente año se procederá al canje de los títulos antiguos de E° 1.- por los nuevos títulos de E° 25.- v/n., en Moneda 843-1er.P., de lunes a viernes de 10 a 18.15 horas y sábados de 9 a 13 horas. **Capital suscrito y pagado:** E° 3.850.000.000 dividido en 154.000.000 de acciones de E° 25.- v/n.	

Sociedades	Fecha de pago	Dividendo Nº Neto	Ex dividendo y emisión desde	Lugar de pago dividendo
Elecmetal	Mayo 27	10.—	Mayo 13 Reparto 6	Bco. Com. Curicó
SEGUROS				
Zona Sur	Mayo 26	1.—	Mayo 16 Div. 49	Agustinas 1137

PRECIOS DE CONTADO DE PRODUCTOS EN LOS MERCADOS NORTEAMERICANOS

		ABR. 30	MAYO 30	VARIACION
ALIMENTOS				
Harina	cwt.	US$ 8,95	US$ 8,85	— 1,12%
Café, brasileño	lb.	0,6925	0,74	+ 6,86
Cocoa	lb.	0,625	0,6225	— 0,40
Azúcar (refinada)	lb.	0,3310	0,27	— 18,43
Azúcar (en bruto)	lb.	0,22	0,1710	— 22,27
Mantequilla	lb.	0,7025	0,7025	0
Broilers	lb.	0,4026	0,4585	+ 13,88
Carne de vacuno	lb.	0,735	0,8375	+ 13,95
Jamón	lb.	0,73	0,76	+ 4,11
Cerdo	cwt.	41,50	45,60	+ 9,88
Novillos	cwt.	46,10	49,90	+ 8,24
GRANOS				
Trigo	bushel	3,4550	3,2275	— 6,58
Maíz	bushel	2,985	2,8575	— 4,27
Avena	bushel	1,70	1,80	+ 5,88
Centeno	bushel	2,55	2,70	+ 5,88
Cebada	bushel	4,40	4,35	— 1,14
GRASAS Y ACEITES				
Aceite de algodón	lb.	0,255	0,23	— 9,80
Aceite de maíz	lb.	0,36	0,27	— 25,00
Aceite de soya	lb.	0,2570	0,2293	— 10,78
Aceite de maní	lb.	0,37	0,37	0
Aceite de coco	lb.	0,2025	0,175	— 13,58
Manteca	lb.	0,2750	0,24	— 12,73
Grasa	lb.	0,16	0,15875	— 0,78
Aceite de lino	lb.	0,44	0,44	0
TEXTILES Y FIBRAS				
Algodón	lb.	0,4395	0,4315	— 1,82
Tela estampada	yd.	0,26	0,26	0
Crea	yd.	0,365	0,365	0
Burlap	yd.	0,2240	0,2055	— 8,26
Lanas	lb.	1,40	1,55	+ 10,71
Rayón	yd.	0,29	0,30	+ 3,45
METALES				
Acero (chatarra)	tons.	85.—	70.—	— 17,65
Cobre (wirebars)	lb.	0,63625	0,63625	0
Cobre (chatarra)	lb.	0,42	0,40	— 4,76
Plomo	lb.	0,245	0,2275	— 7,14
Zinc	lb.	0,38	0,385	+ 1,32
Estaño	lb.	3,4575	3,3925	— 1,88
Aluminio	lb.	0,39	0,39	0
Mercurio, bot. 76	lb.	165.—	160.—	— 3,03
MISCELANEAS				
Caucho	lb.	0,2925	0,295	+ 0,85
Cueros de vacuno	lb.	0,25	0,23	— 8,00
Gasolina (92 oct.)	galón	0,28	0,28	0
Fuel Oil Nº 2	galón	0,245	0,245	0
Papel para periódicos	tons.	4.—	4.—	0

CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO
A LAS 12.45 HORAS DEL VIERNES 30 DE MAYO DE 1975

Los valores de cotizan en escudos (E°)

Pagarés de Tesor.		100.000.—	n

BONOS HIPOTECARIOS NO REAJUSTABLES (%)

Fiscales	7-1	84.—	c
Mun. Santiago	7-1	35.—	n
Mun. Santiago	8-1	35.—	n
Mun. Valparaíso	7-1	30.—	n
Hipotec. Chile	6-1	40.—	n
Hipotec. Chile	10-6	70.—	n
Hipotec. Chile	10-15	80.—	n

DEBENTURES US$ 0,40 v/n. y CORFO DE E° 100.— v/n. REAJ.

Cap. US$ 0,40 v/n.	700.—	c
Corfo-B-Ene. 1977	6.750.—	c
Corfo-C-Ene. 1979	5.830.—	c
Corfo-L-Nov. 1976	6.000.—	c
Corfo-M-Nov. 1976	6.000.—	c
Corfo-M-Ene. 1977	5.550.—	c
Corfo-O-Dic. 1976	5.800.—	c

BANCARIAS

Central de Chile	1.000.—	n
Concepción	120.—	c
Constitución	110.—	n
Continental	70.—	n
Crédito e Invers.	310.—	n
Chile	590.—	c
Edwards y Cía.	19.—	v
Español	150.—	c
Hipotec. de Chile	160.—	v
Hipotec. de Desarr.	64.—	n
Israelita de Chile	70.—	c
Osorno y La Unión	100.—	c
Sudamericano	100.—	c

MINERAS

Aucanquilcha	8.—	n
Cerro Grande	350.—	n
Chatal	10.—	c
Delirio Punitaqui	17.—	c
Disput. de las Condes	145.—	t
Galleguillos S. A.	22.—	n
Manganesos Atacama	11.—	n
Merceditas	15.—	c
Minera Valpo.	28.—	c
Monserrat	60.—	n
Ocuri	200.—	n
Orengo Minas	45.—	n
Presidenta	4.—	n
Punta de Lobos	29.—	c
Sali Hoschild	12.—	c
Soprocal	240.—	n
Tamaya	12,50	n
Tocopilla	240.—	n
Totoral	25.—	n

AGROPECUARIAS

Agrícola Chilena	7.—	n
Anasac	3.—	n
Carampangue	6.—	n
Cisnes	50.—	n
Colcura	98.—	c
Concha y Toro	210.—	c
Copihue	12.—	n
Forestal S. A.	1.400.—	n
Formio Chileno	5,50	n
Frut. S. Americana	150.—	n
Gente Grande	25.—	n
Laguna Blanca	33.—	c
La Rosa Sofruco	120.—	c
Quiñenco	110.—	c
Rupanco	4.—	n
Tierra del Fuego	19.—	c
Ventanas, Hda. las	30.—	n
Viña Casa Blanca	8.—	n
Viña Sta. Catalina	10.—	n
Viña Sta. Rita	155.—	v
Viña Sta. Teresa	10.—	n
Viña Undurraga	400.—	c
Viñedos Ortiz	11.—	n
Wagner Stein	14.—	n

TEXTILES

Caupolicán	18.—	n
Chiteco	28.—	c
Hilos Cadena	40.—	n
Lino	170.—	n
Manuf. Interameric.	1,25	n
Matesa	25.—	n
Oveja Tomé	6.—	c
Rayonhil "A"	3,50	v
Rayonhil "B"	1,75	n
Said	25.—	n
Sedamar	100.—	n
Sedylán	6.—	t
Sumar	50.—	n
Tejidos Caffarena	9,50	n
Textil Guanaco	52.—	n
Textil Progreso	47.—	n
Textil Viña	72.—	v
Textiles Universal	30.—	n
Trenzadurías Viña	220.—	n
Vestex	25.—	c
Vict. Pte. Alto	20.—	c
Yarur	67.—	c

INDUSTRIAS Y VARIAS

Abastible	1,44	n
Aceitera Talca	16.—	c
Agencias Graham	20.—	c
Agencias Marítimas	10.—	n
AGSA	6,25	n
Alimar	10.—	c
Almac	136.—	n
Arrocera Ega	22.—	c
Arrocera Miraflores	14.—	n
Arrocera del Sur	3.—	n
Arrocera de Talca	3,25	n
Arrocera Tucapel	8.—	n
Aucasur S. A.	10.—	n
Autom. Chilena	85.—	c
B. Ilharreborde	15.—	n
Beta	11.—	n
Bima	500.—	n
Blundell	10.—	n
Bolsa Comercio	55.000.000.—	n
Bolsa de Valores	7.500.000.—	n
Cachantún	100.—	n
Carozzi	103.—	c
Cemento Bío-Bío	540.—	c
Cemento Melón	26.—	c
Cenadi	10.—	n
Cervecería Polar	6.—	n
Cervecerías Unidas	150.—	t
Cicoma	3.—	n
Cidac	5.—	n
Ciga	12.—	n
Cimsa	3,75	n
Cindec	4,50	n
Cintoleci	10.—	n
Club de Golf	2.500.000.—	c
Club Hípico	2.000.000.—	n
Club de Polo	180.000.—	c
Cocosa	7.—	n
Codarte	40.—	n
Codeco	12.—	n
Coia	100.—	n
Col. St. Margaret	1,25	n
Colorantes	25.—	n
Comercial Andina	2,25	n
Cía. Industrial	270.—	c
Comunicaciones	20.—	n
Conafe	1,50	n
Confec. Oxford	14.—	n
Conficlar	1.—	n
Conserv. Copihue	37.—	c
Consorcio Nieto	28.—	t
Constr. Bío-Bío	10,50	n
Copec	60.—	c
Coprona	5.—	n
Corchera	50.—	n
Cost. y Echenique	3.—	n
Country Club	130.000.—	n
Covalpo.	5.—	n
Cristalerías	55.—	c
Curtidos J. Dagorret	10.—	n
Curt. S. Caussade	2.—	n
Champagne Valdivieso	200.—	n
Champion S. A.	15.—	n
Chilectra	35.—	n
Chilemar	65.—	c
Chiprodal	38.—	n
Decomural	15.—	n
Dimacoffi	70.—	n
Distrib. Talca	21.—	t
Dos Alamos	1.000.—	c
Echave	15.—	n
Edificio Carrera	30.—	n
Edit. del Pacífico	1.—	n
Elastoplástic	50.—	n
Electr. del Litoral	35.—	c
Electr. Industrial	8,50	t
Electromat	25.—	n
Embot. Andina	30.—	c

Emis. Pdte. Balmaceda	1.—	n
Empresas Juan Yarur	5,75	n
Engel y Cía.	3,50	n
Envases Modernos	2,50	n
Eperva	240.—	c
Establ. Educacionales	0,88	n
Establ. Nobis	10.—	n
Export. de Maderas	1.—	n
Fanac	105.—	n
Farmo-Química	8.—	c
Feria de Agric. Talca	400.—	n
Feria Reg. Rancagua	50.—	n
Feria de San Carlos	70.—	n
Figalem	16.—	n
Finansa	3.000.—	n
Fisk	5.—	n
Fósforos	18.—	c
Fox	0,75	n
Gascón	5,50	n
Gas de Concepción	35.—	c
Gas de Santiago	8.—	c
Gas de Talca	1,50	n
Gas de Valpo.	20.—	c
Gidi	3,25	n
Gildemeister	8.—	n
Gleisner	110.—	n
Granadilla	10.000.—	n
Guevara y Cía.	0,20	n
Habecoma	70.—	n
Hipódromo Chile	1.300.000.—	n
Hoffman Valdivia	0,50	n
Hotelera S. A.	0,50	n
Hucke	9.—	n
Implatex	16.—	n
Import. de Austos	10.—	n
Importadora Wal	7.—	n
Importsur	4,50	n
Inddepp	7.—	n
Indugas	15.—	t
Industrial Andes	100.—	n
Ind. Com. Illapel	2,25	n
Industrias Varias	13.—	v
Inmob. Agustinas	13,80	n
Inmob. Araucanía	6.—	n
Inmob. Esmeralda	1,40	n
Inmob. Huelén	200.—	c
Inmob. Las Condes	3.—	n
Inmob. O'Higgins	7,75	n
Insa	195.—	c
Integradora Autos	1,10	n
Interoceánica	300.—	c
Invers. Coop. Vitalicia	80.—	n
Invers. Chil. Consol.	700.—	n
Invers. Iquique	15.—	n
Invers. J. M. Carrera	250.—	c
Invers. Ramón Freire	1,10	n
Invers. San Fernando	400.—	c
Inv. y Renta Tesopat	75.—	n
Invers. Unión Chilena	5.—	n
Javier Echeverría	1.—	n
Joya S. A.	20.—	n
Laboratorio Geka	12.—	n
Laborat. Petrizzio	4.—	n
La Rural	0,30	c
Lechera del Sur	80.—	n
Lefersa	15.—	c
Le Grand Chic	20.—	n
Licores Mitjans	55.—	c
Loza de Penco	65.—	n
Lucchetti	11,50	t
Maderas Cholguán	44.—	c
Malterías Unidas	7.—	n
Margozzini S. A. Alim.	3.—	n
Marinetti	18.—	c
Masisa	17.—	n
Mc-Kay	7,25	n
Mex y Cía.	65.—	c
Molinera Coronel	20.—	n
Molinera El Globo	6.—	n
Mol. Pérez Cotapos	6.—	n
Mol. San Cristóbal	10.—	n
Mol. San José	100.—	n
Muelles Vergara	60.—	n
Naviera Arauco	95.—	c
Naviera Coronel	25.—	n
Nachipa	20.—	c
Nav. M. Pereira y Cía.	3.—	n
Neumann	4,25	n
Nieto y Cía.	5,25	n
Nun y German	5.—	n
Orlando Manuf.	10.—	n
Oxígeno S. A.	3.—	n
Papeles y Cartones	215.—	c
Papeles y Metales	44.—	n
Papelera Pons	10.—	n
Pasur	30.—	c
Pesquera Indo	160.—	c
Pesquera Iquique	10.—	t
Pizarreño	85.—	c
Plansa	0,20	n
Plastex	5,50	n
Polpaico	85.—	n
Productos Fdez.	26.—	c
Quimetal	130.—	t
Químicas Graham	10.—	n
Química Industrial	0,20	n
Ralco	1.—	n
Refinería de Viña	115.—	c
Refractarios "A"	10.—	n
Refractarios "B"	10.—	n
Renta Urbana	100.—	c
Resinas Arica	1.—	n
Reval	0,10	n
Robinson Crusoe	18.—	c
Rolex	2,50	n
Rudoff	10.—	n
Saavedra Benard	25.—	c
Sabimet	5.—	n
Sairi	48.—	n
Sanitas	25.—	n
Sapan	1.—	n
Shyf S. A.	25.—	n
Sintex	63.—	c
Socompa	0,50	n
Sogeco	29.—	n
Sopesa	22.—	t
Soprole	200.—	c
Sporting Club	2.500.000.—	n
Tabacos	17.—	v
Tattersall	30.—	n
Teléfonos	8.—	c
Teófilo Grob	5.—	n
Termas Panimávida	12.—	n
Tres Montes	18.—	n
Turismo Mifesa	23.—	n
ULA (Ord.)	10.—	n
ULA (Pref.)	6.—	n
Universo	0,02	n
Vapores	280.—	c
Vidrios Lirquén	8.—	c
Vinos y Licores	150.—	n
Viviespa	1,25	n
Volcán	57.—	c
Vulco	70.—	c
Yarza	40.—	n

METALURGICAS

Aceros Andes	60.—	s
Aza	11.—	n
Carbomet	20.—	n
Cic	32.—	c
Cocesa	70.—	n
Elecmetal	225.—	t
Envases	11.—	n
Famela-Somela	23.—	n
Fen-Mad (C.T.L)	75.—	c
Ferriloza	50.—	n
Immar	10.—	n
Indac	11.—	n
Indura	11.—	n
Madeco	20.—	c
Maestranza Maipú	10.—	n
Manuf. Guzmán	38.—	n
Socometal	21.—	c

SEGUROS

Acomcal	20.—	n
Alonso de Ercilla	90.—	n
Alwatar	30.—	n
Americana Grles.	12.—	n
Araucanía	80.—	n
Cachapoal	25.—	n
Caja Reaseguradora	1.913,67	n
Cantabria	35.—	n
Catalana	30.—	c
Centinela	30.—	n
Central	30.—	n
Colón	30.—	n
Comercial	25.—	n
Concepción	35.—	n
Cóndor	15.—	n
Continental Vitalicia	600.—	n
Cordillera	2,50	n
Chile	43.—	n
Chilena Consolidada	60.—	n
Defensa	30.—	n
Esmeralda	27.—	n
Española	150.—	c
Estrella	16.—	n
Faro	15.—	n
Financiera	20.—	n
Francesa	20.—	c
Genovesa	19.—	n
Globo	50.—	n
Hebraica	10.—	n
Ibero-Chilena	55.—	n
Industrial (Vida)	260.—	c
Israelita	5.—	n
Latino Americana	10.—	n
Libertad	40.—	n
Lloyd de Chile	60.—	c
Marítima	35.—	n
O'Higgins	20.—	n
Previsora	5.—	n
Transandina	200.—	c
Tucapel	60.—	n
Zona Sur	4.—	n

CORREDORES DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

SERGIO ANDUEZA Y CIA.
La Bolsa 64, 4º Piso, Of. 320
60020 - 81862-3

BANCO DEL ESTADO
Av. B. O'Higgins Nº 1137 - 83061, 82621

EUGENIO BLANCO Y CIA.
La Bolsa 74, Int. 27 62043

CARLOS COVARRUBIAS Y CIA.
Bandera 55, Int. 12 y 13 60116

JUAN EDWARDS C.
Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821

TOMAS ETCHEGARAY G.
La Bolsa 64, Of. 123 67385

ALFREDO EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 68 713183 - 61242

LUIS EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 84 87682 - 85374

PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA.
Club de la Unión 1081 69207 - 84033

JOSE FUENZALIDA BALBONTIN
H. Carrera, Depto. 1328 80344 - 82011

GARDEWEG Y GARCIA
Compañía 1068, Of. 1005 65565

JAMES HEARN
Ed. La Bolsa, Of. 130 65580

JARAS Y COMPAÑIA
La Bolsa 78 722314

ALFREDO Y JAIME LARRAIN
Nueva York 48 62563

LARRAIN, VIAL Y CIA.
La Bolsa 88 68752 - 712096

LAVIN Y RENGIFO
La Bolsa 64, Of. 231 - 80485

LE BLANC, SANTA CRUZ Y CIA.
Nueva York 50 63487 - 67070

LUIS LIRA VERGARA
La Bolsa 72 87267

DARIO MUJICA BRIEBA
Bandera 75, Int. 112-113, 2º Piso 65797

JOSE HERNAN OVALLE NORDENFLYCHT
Bandera 73 87402

PALMA Y DIAZ
Vitacura 1902, Of. 1404 286619

RUSSELL Y BERGUECIO
Bandera 75, Of. 101-2-133 89872-712801

SANCHEZ Y VALDIVIESO
C. de La Unión 1069, Int. 17 83511-88885

RAIMUNDO SERRANO MAC AULIFFE
La Bolsa 64, Of. 116 87965

TANNER Y CIA.
Nueva York 44, Int. 19 83604 - 65856

SERGIO UGARTE L.
Bandera 61, Int. 10 87978

URETA Y BIANCHI
Bandera 52, Of. 3 83672 - 84364

ALAMIRO VALDES C.
Bandera 71, Int. 4 68827

JAIME VIAL ROZAS
Bandera 75, 2º Piso, Of. 131-132 83818

TEODORO Y FRANCISCO WERTH
Nueva York 46 83845

YRARRAZAVAL Y RODRIGUEZ
Bandera 67-69 Int. 6/7 69106 - 69107
y 722923

EDITADO POR

RELACIONES PUBLICAS

DE LA

BOLSA DE COMERCIO

IMPRESOR: IMPRENTA REAL CONDOR
COMPAÑIA 1041
SANTIAGO

ECONOMIA e INVERSIONES

N.º 6
junio 1975

E° 5.000.-

ECONOMIA E INVERSIONES

REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

E° 3.000.— - SUSCRIPCION ANUAL: E° 36.000.—

BANDERA 75 - TELEFONO 82001 - SANTIAGO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Santiago - REPRESENTANTE LEGAL: Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTOR: Jorge Iván Hübner Gallo - REEMPLAZANTE: Jorge Marti Berthelon

SANTIAGO DE CHILE, JUNIO DE 1975 - AÑO 1 - N°. 6

SUMARIO

EDITORIAL

2 *IV CONVENCION DE CAMARAS DE COMERCIO DEL GRUPO ANDINO*

NOTAS DE ACTUALIDAD

4 *REDUCCION DEL GASTO PUBLICO. Análisis de las principales medidas del Gobierno para eliminar la inflación del panorama económico chileno.*

6 *ACUERDOS DE LA COMISION MIXTA CHILENO-ARGENTINA. Diversos aspectos de intercambio comercial que favorecerán a la empresa chilena.*

7 *UNA MEDIDA AFORTUNADA. Análisis de la devolución del IVA a las exportaciones.*

8 *EL BID OTORGA US$ 35,5 MILLONES A CHILE PARA AMPLIAR EL SISTEMA DE TELECOMUNICACIONES.*

ENTREVISTA

9 *OSCAR SALAS ELGART RESPONDE A SEIS PREGUNTAS DE GRAN INTERES*

ESTUDIOS ECONOMICOS

14 *OTRO INSTRUMENTO FINANCIERO AL SERVICIO DEL INVERSIONISTA CHILENO: el BHR al mercado secundario.*

22 *REGLAMENTO SOBRE PROPIEDAD INDUSTRIAL. Segunda parte del estudio de las normas que regirán esta materia en la Región Andina.*

ANALISIS DE LA REALIDAD NACIONAL

24 *INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR. Análisis de las cifras de este indicador correspondiente al mes de Abril.*

25 *SISTEMA DE DEPRECIACION ACELERADA*

ACTIVIDADES BURSATILES

26 *LA BOLSA DE COMERCIO COMO CENTRO DEL MERCADO DE CAPITALES. Una nueva visión de lo que es realmente el mercado bursátil.*

28 *MONTO DE LOS DIVIDENDOS Y DEVOLUCIONES DE CAPITAL PAGADOS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 1975. Un acabado examen de cifras estadísticas del mercado bursátil.*

34 *CIERRE DE LA BOLSA DE COMERCIO AL 27 DE JUNIO DE 1975*

Las opiniones vertidas por los colaboradores en sus artículos no representan necesariamente el pensamiento de la Bolsa de Comercio.

Editorial

IV Convención de Cámaras de Comercio del Grupo Andino

En los primeros días de este mes se llevó a efecto en nuestra capital una reunión de los representantes de las Cámaras de Comercio de los países integrantes del Grupo Andino, cuyo objetivo era encontrar las ideas y medios técnico-legales para lograr agilizar el proceso de integración, incrementar el comercio subregional y canalizar los ahorros del sector privado del Grupo Andino hacia los medios productivos, a fin de colaborar más directamente en obtener, por una parte, el despegue económico de los países signatarios del sistema andino y, por otro lado, cumplir el sueño dorado del Forjador de América, Simón Bolívar, cuyo proyecto de formar una unidad latinoamericana en base a las colonias recientemente independizadas presuponía una diversidad real, jurídica, política y social.

Mucho se ha escrito sobre los movimientos integracionistas que existen en nuestro continente, sus siglas son conocidas sobradamente por el hombre común de la calle, quien observa recelosamente cómo se pierden los esfuerzos de numerosos estadistas de renombre, ante la maraña tejida por una estructura burocrática, que viene afectando al proceso de integración desde hace muchos años. El balance general no puede ser en caso alguno optimista; en el Caribe, la CARIFTA se reorganiza y transforma en el Caricom; el Mercado Común Centroamericano, ve como los buenos deseos, materializados en diversas reuniones internacionales, se estrellan contra diversas medidas rectriccionistas que aplican los propios países que lo integran; la ALALC prácticamente está estagnada en la misma posición lograda hace algunos años y en la actualidad, son muchos los que acusan de inoperancia. De este variado grupo de movimientos integracionistas, sólo nos falta nombrar al GRUPO ANDINO, que hasta este momento ha demostrado ser el más eficiente, pero sin que ello signifique que se encuentre en las mejores condiciones de operatividad.

Estas anomalías del movimiento de integración fueron la razón principal por la cual los hombres de comercio decidieran reunirse periódicamente; primero fue Lima, luego Bogotá y Cochabamba, y hoy en Santiago de Chile. En esta ocasión el mayor deseo de ellos y, en especial de la representación chilena, era propender al logro de los objetivos señalados precedentemente y también mostrar a los hombres de empresa de otras naciones, la falsedad de la campaña marxista de desprestigio hacia nuestro Gobierno y nuestro país.

El desarrollo económico de las naciones y el proceso de integración de un grupo de ellas, dependen de la eficiencia y eficacia de algunas herramientas fundamentales, las que lamentablemente en la actualidad presentan serias anomalías y que estimamos deben ser solucionadas a la brevedad.

Primeramente debemos comprender que el transporte de carga es una herramienta vital para que el intercambio comercial pueda funcionar sin escollos, sin embargo, en esta Convención ha quedado de manifiesto que en el transporte marítimo hay una lucha sin cuartel por asegurar carga. Que existen instalaciones portuarias poco eficientes y escasez de material rodante. Que el movimiento de mercaderías, a través de la Zona, se ve detenido por la tramitación burocrática y que desafortunadamente no existen estudios serios, a nivel de subregión, para detectar en forma fehaciente estas anomalías y encontrar los medios para eliminarlas; la Resolución Nº 6 es bastante clara y precisa, se pide la formación del Consejo de Usuarios del Transporte, la creación de grupos de trabajo que planifiquen la tramitación de la documentación de intercambio bajo un esquema simple y ágil, que se organicen a nivel andino, Conferencias Marítimas y Aéreas y que se estudie la factibilidad de formar empresas multinacionales de transporte terrestre.

En otras fases se recomienda evitar el que se mantenga una protección exagerada e inconveniente del Arancel Externo Común, que se aclaren algunas partidas arancelarias de la Nabandino que conducen a confusiones innecesarias, que se adopten medidas complementarias para facilitar el intercambio comercial y la movilización de las personas dentro de la región Andina, que la información de los Anuarios de Comercio Exterior sea oportuna, eficaz y sea confeccionada sobre igualdad de bases, a fin de permitir la comparación directa entre las cifras estadísticas de los diversos países.

No obstante, una de las resoluciones más importantes obtenidas en esta IV Convención de Cámaras de Comercio del Grupo Andino, es la relativa al fortalecimiento del mercado de capitales y al facilitamiento del flujo de recursos financieros a través de la región, por cuanto no puede desconocerse que es el capital privado el que mueve las empresas, los hombres y el comercio; su efecto es altamente positivo, cuando este capital puede trabajar libremente y circular con facilidad hacia cualquier fuente productiva o comercial y, cuando este evento ocurre, se ve favorecida la comunidad, la empresa y el Estado.

Entre las diversas medidas que se recomiendan, existe una que tiene relación con las Bolsas de Comercio; en efecto, la letra d) de la Resolución Nº 10 señala que es necesario impulsar la integración de los Mercados de Valores de los países signatarios del Pacto Andino, de acuerdo al proyecto presentado por la delegación de Chile. Este trabajo sobre integración bursátil, fue elaborado por el DEEC. de la Bolsa de Comercio de Santiago y presentado en una reunión internacional celebrada en Montevideo; hoy, junto con un exhaustivo estudio analítico sobre integración andina, ha sido traído al tapete de actualidad y es de esperar, que en esta ocasión, no quede olvidado en el rincón de los sueños imposibles.

Se solicita en esta Resolución Nº 10 que se fortalezca el mercado de capitales; todos los gobiernos están de acuerdo con una medida de esta naturaleza. Sin embargo, en algunas ocasiones se olvida que el mercado de valores bursátiles es la herramienta financiera más eficiente y eficaz para lograrlo. Brasil lo comprendió así y logró darle una estructura compacta, ágil, eficiente y capaz de maximizar el uso de los recursos financieros internos; hoy las Bolsas brasileñas se aprestan a recibir capitales extranjeros, los que tonificarán aún más su economía. Creemos que este caso brasileño es un ejemplo que merece seguirse.

Más adelante, dice la Resolución aludida, que debe permitirse el libre flujo de capitales entre los diversos países del Grupo Andino y, el proyecto de integración de los mercados bursátiles, demuestra que las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores son las herramientas más útiles para lograr este objetivo; se ha reconocido que Chile necesita una fuerte inyección de capitales frescos, es por tanto su Bolsa de Comercio, que mediante un esquema de integración a nivel subregional, la herramienta financiera que puede proporcionarlo. Se detecta en el análisis hecho por esta Convención, que los controles cambiarios, establecen una estructura financiera de alta complejidad, el proyecto de la Bolsa de Comercio da una solución que es simple, práctica y fácil de organizar a nivel de la región.

Se acostumbra hablar con cierto recelo de las empresas multinacionales, pero se olvida que cuando existen miles de accionistas distribuidos en diversos países, todos ellos tratarán de que esa empresa maximice su eficiencia, que rinda frutos que beneficien, no sólo al accionista, sino que también a las naciones a las cuales ellos pertenecen y, cuando un país es industrial y comercialmente fuerte, ocurre simplemente el evento que estamos buscando: se obtiene el desarrollo económico, se logra el bienestar social de la comunidad, se distribuye la riqueza nacional, se logra que las personas obtengan mayores ingresos a través de los beneficios que pagan estas empresas y se permite al Estado contar con mayores recursos económico-financieros.

Es por estos argumentos que expresábamos anteriormente nuestro más ferviente deseo por que este proyecto de integración de los mercados bursátiles no quede relegado al olvido, dentro de un oscuro cajón burocrático.

Notas de Actualidad

REDUCCION DEL GASTO PUBLICO

Geomarbe, Ingeniero Comercial
Profesor de ECONOMIA, Inconoct N° 1

El actual Gobierno está empeñado en vencer la inflación que está afectando a nuestro proceso económico; una de las medidas que ha puesto en práctica es la reducción del gasto público; por esta razón en el Diario Oficial del 5 de mayo ppdo., se publicó el Oficio Circular Nº 43 del Ministerio de Hacienda dirigido a toda la Administración Pública e impartiendo instrucciones para la reducción del gasto público.

En este documento se destaca la necesidad de acentuar la política de reducción del tamaño del Sector Público y de sus gastos corrientes, así como la urgencia de optimizar el uso de los recursos fiscales, sean estos en moneda nacional como en moneda extranjera, fundamentos ambos del reciente Decreto Ley Nº 966 de 1975 que modifica la estructura de conducción económica, muestran la responsabilidad que corresponde en esta tarea a todas las autoridades de Gobierno y la absoluta necesidad de prescindir cualquier motivación institucional o sectorial en beneficio del éxito del plan que ha aprobado el actual Gobierno.

El Ministro de Hacienda, don Jorge Cauas, recibió el mandato de llevar adelante las tareas específicas para sanear definitivamente y a corto plazo la situación económica y financiera. Para ello necesita de la más integral colaboración de todas las autoridades de Gobierno por lo que se requiere de los señores Ministros, Intendentes y Jefes de Servicio el más estricto cumplimiento de las instrucciones que se señalan más adelante, dentro de los plazos previstos y en el espíritu que contiene el mencionado plan de recuperación económica en que el país está empeñado.

Las instrucciones a que nos referimos podemos agruparlas en los siguientes puntos: a) normas generales; b) reducción de los presupuestos; c) racionalización del gasto público y d) remuneraciones y personal.

NORMAS GENERALES

Todas las presentaciones o tramitaciones que deban efectuarse ante el Ministro de Hacienda, Subsecretaría de Hacienda y Dirección de Presupuestos se efectuarán a través del Ministro del ramo, para todos los servicios dependientes e instituciones que se relacionen con el Ejecutivo por su medio. En consecuencia, no se considerará y será devuelto de inmediato, todo documento que no cumpla con el requisito señalado.

Estas instrucciones son de aplicación obligatoria para todo el Sector Público, incluyéndose los servicios públicos, instituciones descentralizadas con o sin aporte de origen directamente fiscal, empresas del Estado con aporte fiscal, municipalidades y universidades del país. Estas disposiciones entraron en vigencia el día 5 de mayo y los antecedentes que se solicitan en la Circular debían entregarse impostergablemente el viernes 16 de mayo.

REDUCCION DE LOS PRESUPUESTOS

Los gastos corrientes y de capital del Presupuesto de la Administración Central del Estado (artículos 3 y 4 del Decreto Ley Nº 785 de 1974) se rebajarán en los siguientes porcentajes:

a) En moneda nacional se rebajará un mínimo de 15% el total anual para gastos corrientes y de capital.

b) El gasto en moneda extranjera, para estos mismos conceptos, se rebajará como mínimo en un 25% del total anual.

El Ministro del ramo fijará la distribución del total de rebajas resultantes de cada uno de los servicios dependientes, instituciones descentralizadas que se relacionen con el Ejecutivo por su intermedio e instituciones privadas con aporte fiscal.

Todos los Ministerios debían hacer llegar al Ministro de Hacienda, a más tardar el día 16 de mayo, los antecedentes y resoluciones sobre la aplicación de las reducciones determinadas para el total del Ministerio y las modificaciones introducidas a los presupuestos de las distintas instituciones y servicios dependientes. Con estos elementos, el Ministerio de Hacienda, elaboró un nuevo presupuesto del sector público.

RACIONALIZACION DEL GASTO PUBLICO

La ejecución de los gastos de las diversas instituciones y servicios públicos, empresas y municipalidades, dentro de la política de restricción, deberá ajustarse a las siguientes normas, sin perjuicio de las disposiciones legales vigentes:

a) No se otorgarán mayores aportes presupuestarios ni créditos del Banco Central de Chile a organismos, instituciones o empresas

del Sector Público bajo ninguna circunstancia.

b) Los aportes globales de capital, para los próximos ejercicios presupuestarios con destino a las empresas y filiales CORFO, y a las demás empresas públicas, serán en términos reales inferiores a las de 1975, ya reducidos, y decrecientes a través del tiempo. En consecuencia, los compromisos que se adquieran para futuros ejercicios presupuestarios deberán atenerse a esta norma.

c) Deberá darse estricto cumplimiento a las obligaciones tributarias y previsionales que tengan las instituciones y empresas del Estado antes del 30 de junio de 1975 y se prohíbe en forma terminante contraer, a partir del 5 de mayo, endeudamientos de esta u otra naturaleza en moneda nacional. Las compras o ventas de bienes o servicios en moneda nacional que realicen los organismos públicos deberán hacerse, a partir de esta fecha, en condiciones de pago al contado, entendiéndose por tal, pagos efectuados en un plazo máximo de 15 días, a contar de la fecha de emisión de la factura. Para el caso de luz, agua, gas y teléfonos, deberá darse estricto cumplimiento a los plazos de pago que se señalen en los documentos de cobranza.

Los servicios, instituciones o empresas públicas deberán facturar y proceder a la cobranza de dicho documento, dentro de un plazo máximo de 7 días a contar de la fecha de efectuado el servicio o la entrega del producto. Se exceptuará de esta disposición a las empresas de electricidad, agua, gas y teléfonos.

d) Se reiteran las normas que sobre restricción del gasto público fueron establecidas en el Decreto Ley Nº 534 de 1974, que a partir de la fecha se considerarán en plena vigencia. Si fuere necesario efectuar ciertas excepciones a dichas normas, éstas serán autorizadas solamente por medio de una resolución del Ministro del ramo respectivo.

e) Se prohíbe para todo el Sector Público, incluyendo a las universidades, las adquisiciones o arriendo de equipo de procesamiento mecánico-electrónico de datos adicionales al que esté en uso y autorizado a la fecha de la presente Circular.

f) Se prohíbe a las instituciones del Sector Público efectuar aportes de capital a otras sociedades o empresas, como igualmente efectuar depósitos o comprar instrumentos financieros en el mercado de capitales; sólo se hace la excepción para la adquisición de los Pagarés de Tesorería, previa autorización del Ministro de Hacienda.

h) Los mayores ingresos propios que se generen por efectos de mejoramientos en los sistemas de recaudación o incrementos en precios y tarifas ,por sobre los niveles estimados en el presupuesto, como también aquellos ingresos que no fueron incorporados en dicha estimación, serán destinados a los fines que se determinen conjuntamente entre el Ministro del ramo respectivo y el Ministro de Hacienda.

i) Los distintos organismos del Sector Público deberán proceder a la enajenación de todos aquellos bienes y activos, tales como vehículos, maquinarias, bienes raíces, participaciones, aportes o derechos en otras empresas o sociedades, cuyo uso o destino no corresponda a las funciones o actividades principales de la institución. El producto obtenido constituirá parte del patrimonio del respectivo organismo y la destinación de los fondos será determinada entre los Ministros del ramo y de Hacienda, en conjunto.

Para estos efectos, todos los organsimos públicos debían hacer llegar al Ministerio de Hacienda, antes del 16 de mayo ppdo., la nómina de los activos afectos a esta enajenación, con su identificación, tasación y posible fecha del remate; además se debía complementar esta información con un listado de aquellos activos que no procedan ser enajenados. De esta forma, se trata de proporcionar mayores recursos a estos organsimos fiscales y evitar que existan bienes que estén inmovilizando capital de trabajo efectivo.

REMUNERACIONES Y PERSONAL

Las dotaciones reales de cada uno de los servicios se congelarán, como igualmente los montos de las remuneraciones que ellas representen; para estos efectos se consideraron como dotaciones reales el número total de laborantes que tenía cada repartición, sus nombramientos tramitados más aquellos nombramientos ingresados en el Ministerio de Hacienda al 30 de abril de 1975, para la visación del documento que dispone la visación respectiva.

La dotación real se refiere al personal de planta, contrata, honorarios, jornal o de cualquier otra calidad que exista; en esta dotación deben incluirse los funcionarios que hacen uso de permisos con o sin goce de remuneraciones, de feriados, de reposos o licencias de cualquier naturaleza o comisiones de servicios, cometidos funcionales, destinaciones del artículo 35 del Estatuto Administrativo o cualquier ausencia de carácter similar. Los suplentes y los designados ocasionalmente no se incluirán en las dotaciones reales.

Como es factible poder apreciar, que el espíritu de estas medidas tiende a disminuir el gasto del sector público, pero maximizando su eficiencia, con lo cual se podrá disminuir una de las tensiones inflacionarias que nos están afectando.

Acuerdos de la Comisión Mixta Chileno - Argentina

GEOMARBE
I. Comercial

Esta es una comisión formada por representantes de ambos países y que tiene por objeto el efectuar diversas recomendaciones destinadas a la complementación industrial entre ambos países; además estas recomendaciones tienen relación con asistencia técnica, comercio bilateral, asuntos financieros y creación de empresas binacionales. Recientemente ha celebrado su decimosexta reunión, en la cual se adoptaron acuerdos de interés e importancia sobre las materias que señalamos más adelante.

Respecto del aspecto en complementación industrial se revisó la marcha de los acuerdos en que participan ambos países y se analizaron las recomendaciones finales. Sobre este particular debe precisarse que se decidió "revitalizar" los acuerdos sobre excedentes y faltantes en química básica, pigmentos y colorantes, y derivados del petróleo; acuerdos que han sido suscritos por Chile y Argentina en el marco de ALALC. En materia de complementación automotriz, los representantes técnicos de ambas partes intercambiaron información en lo referente a los proyectos de producción en nuestro país, a la luz del nuevo enfoque que ha recibido el programa automotriz y de la licitación internacional que para la instalación de plantas automotrices, ha llamado el Gobierno de Chile.

Respecto del comercio bilateral, se anotó la conveniencia de crear y estimular corrientes de comercio para incrementar las exportaciones chilenas tradicionales hacia Argentina, convertir en tradicionales aquellas que no lo son y en especial abrir mercados para los nuevos productos chilenos, especialmente los manufacturados. Entre estos productos se consideraron los correspondientes a sectores agroindustrial, metalmecánico, lozas en general y otros.

Como resultado de esta reunión mixta, se adelantó que a corto plazo se efectuarán los contactos pertinentes para contratar la exportación de hierro, acero y carbón hacia la República Argentina. Coetáneamente, cobró gran importancia, la posibilidad de que las exportaciones de cemento chileno, experimenten un pronto incremento.

Al margen de los acuerdos mismos, se consideró la situación de diversos exportadores chilenos, cuyas operaciones comerciales con mercados argentinos se encuentran paralizadas debido a las restricciones para las importaciones impuestas en Argentina. Los propios delegados de ese país se reunieron con representantes y personeros del sector privado chileno, con el objeto de explicarles las nuevas disposiciones vigentes en Argentina relativas a comercio exterior; se señaló en esta oportunidad que las operaciones paralizadas con anterioridad a la entrada en vigencia del nuevo régimen, serán objeto de una consideración individual, a través de un mecanismo especial. En lo que respecta a las operaciones futuras, un Comité de Importaciones que integran diversos personeros de organismos públicos argentinos relacionadas con la actividad, concentrarán todas las tramitaciones en una sola instancia, con lo cual se espera agilizar y activar las tramitaciones. Igualmente, los personeros señalados anteriormente se comprometieron a conceder especial prioridad a las importaciones que se ajusten al marco de la ALALC; sin embargo estimamos que debe preocupar el hecho que se fijó como volumen máximo, para las importaciones argentinas para 1975, un 12 por ciento adicional aplicado sobre el monto total de importaciones de 1973; la Bolsa de Comercio, en un trabajo presentado en la reciente reunión de las Cámaras de Comercio del Pacto Andino, expresó su gran preocupación por las políticas de restricción en comercio exterior en la zona de la ALALC y que han constituido un verdadero lastre para el comercio entre los diversos países de nuestro continente y que prácticamente han paralizado al sistema de la ALALC.

En lo que respecta a las empresas binacionales, en el sector petroquímico, se decidió instruir, tanto a "Petroquímica Chilena S.A. como a Yacimientos Petrolíferos Argentinos", para que constituyan una empresa binacional destinada a la producción de oxo-alcoholes y acetato de vinilo, sobre la base de los lineamientos generales considerados por ambas empresas. Se analizaron además las factibilidades de intercambio de gas natural en el área continental de la provincia de Magallanes y la provisión de gas natural chileno para Río Turbio en el marco de un convenio de cooperación recíproca entre ENAP de Chile y Gas del Estado de Argentina.

En lo financiero, se analizó la evolución del Convenio de Créditos Recíprocos, las diferentes líneas de crédito en vigencia y la factibilidad de que tanto la banca oficial, como la privada, utilicen los servicios que puedan prestarse sus sucursales operativas en el exterior. Con este objeto se decidió aumentar el intercambio de información.

Como puede apreciarse, existen noticias bastante favorables para el desarrollo comercial e industrial de empresas del sector privado, tanto de nuestro país, como argentinas.

UNA MEDIDA AFORTUNADA

A fines del mes de mayo ppdo., se publicó en el Diario Oficial el Decreto Nº 348 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción que fijó disposiciones mediante las cuales es factible que los exportadores recuperen el Impuesto al Valor Agregado, de conformidad a lo señalado en el artículo 34 del Decreto Ley 825; este Decreto contempla dos mecanismos de devolución bien diferentes entre sí y que detallamos a continuación.

El primero de estos métodos se refiere a los exportadores de toda clase de productos, con excepción de la leche en estado natural, recombinada o en polvo, trigo y harina de trigo, siempre que su destino sea la fabricación de pan, en la forma y condiciones que lo determine la Dirección de Impuestos Internos; el pan corriente, las verduras, hortalizas y frutas, en estado fresco y natural; libros, diarios y revistas destinadas a la lectura (recordar el D.L. 1.024 de mayo 16 de 1975). Aquellos productos sobre los cuales recaigan impuestos distintos del IVA y que deben regirse por las disposiciones de la Ley 16.528 (Estímulo a las Exportaciones) y de su Reglamento, para su devolución (D.L. 825; Art. 34, inciso 4º).

Podrán recuperar el Impuesto al Valor Agregado (IVA) que se les ha recargado al adquirir bienes o utilizar servicios destinados a su actividad de importación o que hayan cancelado al importar bienes para el mismo objeto, de acuerdo a las siguientes reglas:

a) El monto de la recuperación se obtendrá, aplicando al total del crédito fiscal del período correspondiente, el porcentaje que represente el valor de las exportaciones con derecho a recuperación del impuesto en relación a las ventas totales del mismo período tributario.

b) Las exportaciones se valorizarán sobre la base FOB y se calculará al tipo de cambio del mercado bancario, vigente a la fecha de embarque de bienes.

c) La recuperación se materializará mediante cheques girados a la orden del exportador por el Servicio de Tesorerías, Bancos Comerciales o el Banco del Estado de Chile.

d) Esta recuperación debe solicitarse dentro del mes siguiente de efectuado el embarque y en donde los exportadores deben presentar ante cualquiera de las instituciones señaladas en el punto c) los siguientes documentos: 1) Declaración Jurada (tres ejemplares) que contendrá las especificaciones que determine el Servicio de Impuestos Internos; 2) Valor total de las exportaciones embarcadas en el mes anterior; 3) Valor total de las ventas; 4) Monto total del crédito fiscal que tenga derecho a deducir; 5) Monto del crédito fiscal, cuya recuperación se solicita y 6) Copias de los conocimientos de embarques correspondientes a las exportaciones del mes calendario anterior.

El Servicio de Tesorerías o el Banco empleado, deberán girar el cheque respectivo a la orden del exportador y entregarlo a este, dentro de 5 días hábiles siguientes a la fecha en que se presentó la declaración jurada.

Por otra parte, por resolución fundada de la Dirección Nacional de Impuestos Internos, previo informe favorable del Instituto de Promoción de Exportaciones, se podrá autorizar el reembolso inmediato del IVA recargado al adquirir bienes o utilizar servicios destinados a la actividad de exportación o que se hubieren pagado al importar bienes para el mismo objeto, a aquellos exportadores que acrediten, a juicio de la Dirección, tener compromisos de exportación.

Se entenderá como "compromiso de exportación", cualquier documento o declaración que deje constancia de la obligación o intención de exportar.

El reembolso se efectuará mediante cheque girado a la orden del exportador, por cualquiera de las instituciones ya mencionadas, dentro de los 5 días hábiles después de haber obtenido la aprobación pertinente. El reembolso será igual al monto del impuesto pagado, siempre que no exceda del 20% del valor FOB del compromiso de exportación, al tipo de cambio del área bancaria vigente o a la fecha en que se solicite el reembolso. Una vez entregado el cheque, se considerará extinguido el crédito fiscal y así deberá indicarlo el contribuyente en su siguiente declaración de impuesto en conformidad a las normas del D.L. 825.

El plazo para acreditar el cumplimiento del compromiso de exportación, lo establecerá la Dirección de Impuestos Internos.

Si el contribuyente no da cumplimiento al compromiso de exportación, deberá restituir las sumas reembolsadas dentro del mes siguiente a aquel en que tenga conocimiento de no poder materializar la exportación, dichas sumas se reajustarán de acuerdo al IPC del mes anterior al cual se recibieron las sumas y referido al mes anterior al que se efectúe le restitución, más un interés mensual del 1%.

EL BID OTORGA $ 35,5 MILLONES A CHILE PARA AMPLIAR EL SISTEMA DE TELECOMUNICACIONES

El Banco Interamericano anunció en este mes la aprobación de un préstamo por el equivalente de 35,5 millones de dólares para cooperar en la financiación de la segunda fase del plan nacional de telecomunicaciones en Chile.

El préstamo fue otorgado a la Empresa Nacional de Telecomunicaciones, S. A. (ENTEL), y sus recursos serán utilizados para satisfacer las necesidades del sector de telecomunicaciones hasta el año de 1981.

El costo total del proyecto se ha estimado en 67,3 millones de dólares, de los cuales el préstamo del Banco cubrirá el 52,7 por ciento y ENTEL el 47,3 por ciento restante.

El proyecto abarcará las obras siguientes:

—Construcción e instalación de unos 6.100 canales de voz para aumentar la capacidad de tráfico en 58 ciudades y establecer el tráfico internacional con Perú, Bolivia y otros países; de un canal de radio para aumentar la capacidad del sistema de microondas entre Santiago y Arica y otro con el mismo fin entre Santiago y Concepción; de un equipo de conmutación de radio para el sistema de microondas entre Temuco y Puerto Montt, y la ampliación de la capacidad del equipo de radio de 300 a 960 canales aproximadamente en la ruta de microondas entre Santiago y Rancagua.

—Mejoramiento de la calidad y fidelidad de transmisión de la ruta Santiago-Arica de manera que cumpla con los requerimientos del Sistema Interamericano de Telecomunicaciones, con la instalación de un equipo de radio, antenas y combinadores, conmutadores de diversidad, anillos directores y filtros de banda, y la reorientación de las antenas, para controlar el desvanecimiento y los ruidos y para aprovechar la capacidad disponible del equipo de radio.

—Extensión de la red troncal de microondas desde Castro, en la isla de Chiloé, hasta la zona de Aysén, en el sur del país y desde Punta Arenas hacia el norte hasta Puerto Natales, con derivaciones a todo lo largo de este sistema.

—Interconexión de las regiones de Magallanes y Tierra del Fuego con el resto del país por medio del sistema de satélite Punta Arenas- Santiago, incluyendo la construcción de una estación terrestre en Punta Arenas y otra en Longovilo ,sitio de la estación central de satélite para el servicio internacional de Chile.

Debido a la alargada geografía de Chile y a las dificultades del transporte en el país, un adecuado sistema de comunicaciones es indispensable para su desarrollo. La terminación de este proyecto permitirá atender las necesidades de llamadas telefónicas a larga distancia de unos 600.000 suscriptores que se estima tendrá Chile en 1981.

En 1967 el Banco otorgó a ENTEL dos préstamos por un total de 7,3 millones de dólares —3,3 millones de los recursos ordinarios de capital y 4 millones de los fondos canadienses administrados por el Banco— para llevar a cabo la primera fase de su Plan Nacional de Telecomunicaciones.

El préstamo anunciado hoy fue concedido de los recursos ordinarios de capital del Banco, por un plazo de veinte años y un interés del 8 por ciento anual, incluyendo la comisión del uno por ciento destinada a la reserva especial de la institución. El préstamo será desembolsado en dólares o en otras monedas distintas de la de Chile.

El préstamo se amortizará en treinta cuotas semestrales, la primera de las cuales se pagará cinco años y medio después de la firma del contrato. Los pagos de amortización e intereses se efectuarán proporcionalmente en las monedas desembolsadas.

El préstamo tendrá la garantía de la República de Chile.

Entrevista

OSCAR SALAS ELGART, Secretario Ejecutivo de la Cámara de Comercio de Santiago, responde a seis preguntas de gran interés

por **LUIS IBARRA TORO**

DON OSCAR SALAS ELGART

Don Oscar Salas Elgart se desempeña desde hace diez años como Secretario de la Cámara de Comercio de Santiago. Es abogado y actualmente además, es asesor internacional en Materias laborales del Ministro del Trabajo y Previsión Social. Durante la Segunda Administración del Presidente Ibáñez fue Subsecretario de Estado y le correspondió organizar la Comisión de Cambios Internacionales como presidente de la Junta Directiva de dicho organismo, que reemplazó al CONDECOR.

PREGUNTA N: 1:

—¿Cuál es la labor específica de la Cámara de Comercio de Santiago?

RESPUESTA:

—La Cámara de Comercio de Santiago cumple, como en general todas las organizaciones gremiales, distintas tareas tendientes a atender a sus socios. Pero tal vez lo que la distingue en su afán de servicio es proporcionar a los asociados una permanente información sobre todos los asuntos que requieren los comerciantes, y los empresarios en general, para el desarrollo de sus actividades.

Para estos efectos, edita diversas publicaciones. Desde luego, el Boletín de Informaciones Comerciales, que es tal vez la revista semanal más antigua de Chile, ya que viene publicándose desde Mayo de 1928, por disposición del gobierno de la época y que sucesivas administraciones fueron ampliando su competencia, con el objeto de que cumpliera mejor su papel de constituirse en una fuente pública de información, en cuanto a las condiciones de cumplimiento de obligaciones de personas y

empresas. Esta ampliación de las materias a abarcar, ha constituido el mejor reconocimiento de la forma responsable en que ha cumplido su tarea el Boletín.

La Cámara diariamente entrega, asimismo a sus asociados y suscriptores EL INFORMATIVO, órgano oficial de la institución, que noticia sobre disposiciones legales, reglamentarias, acuerdos del Banco Central de Chile, resoluciones de Aduanas, circulares de la Superintendencia de Bancos, fallos judiciales, en fin, todo lo que el empresario requiere para encontrarse al día en las normas que rigen sus actividades. Se incluyen estadísticas, informes legales, dictámenes y también informaciones de orden económico de otros países.

Edita además, semanalmente, EL INFORMATIVO ALALC, que comenzó a aparecer al poco tiempo de firmarse el Tratado de Montevideo, que creó la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio. Es una revista semanal, de actualidades económicas latinoamericanas, orientadas a informar sobre el proceso de integración regional y ahora sobre el Subregional Andino. Esta publicación, fue declarada órgano oficial de la Confederación de Cámaras de Comercio del Grupo Andino.

También la Cámara de Comercio de Santiago, en su afán de servicio, ha abordado el aspecto social. Creó hace algunos años una Caja de Compensación de la Asignación Familiar Obrera, con el objeto de procurar una mejor atención a los obreros de sus asociados. Tiene pendiente un convenio con la Mutual de Seguridad de la Cámara de la Construcción, que en un futuro próximo permitirá crear una Mutual de Comercio para accidentes del trabajo.

Se ha interesado, también, por la capacitación de los empleados del comercio y hace más de ocho años suscribió un convenio con INACAP, que le ha permitido dar diversos cursos en distintas especialidades para los trabajadores.

Organiza, además, permanentemente seminarios sobre temas de actualidad y ha contado para ello con la ayuda de las universidades, en especial la Católica. Acaba de celebrarse uno sobre Legislación Laboral, cuyo principal objeto fue estudiar el anteproyecto del Código del Trabajo, que constituye un importante avance en nuestra legislación.

Como usted puede apreciar, a través de sus distintas actividades la Cámara de Comercio de Santiago procura servir en la mejor forma posible a sus asociados y a la comunidad en general.

PREGUNTA Nº 2:

Recientemente se ha celebrado en Santiago una reunión de las Cámaras de Comercio del Grupo Andino. ¿Cuáles son, a su juicio, los resultados positivos de esta Conferencia?

RESPUESTA:

—Podríamos hacer primero un poco de historia sobre el particular. Dentro de las tareas cumplidas por la Cámara de Comercio de Santiago, ha actuado, por delegación de la Cámara Central de Comercio de Chile, dentro de la Confederación de Cámaras de Comercio del Grupo Andino.

Esta entidad internacional se creó después de la I Convención de Cámaras de la Subregión, celebrada por iniciativa de la Cámara de Comercio de Lima en 1970, a cuyo evento concurrió una delegación numerosa de empresarios chilenos, encabezada por el entonces presidente de la Cámara de Santiago, Alfredo Délano Concha.

Se celebraron con posterioridad Convenciones en Bogotá, Colombia, y Cochabamba, Bolivia, y ahora le correspondió a la Cámara de Comercio de Santiago organizar, bajo el auspicio de la Cámara Central, la IV Convención de Cámaras de Comercio del Grupo Andino.

Para Chile era importante este encuentro de los empresarios de la Subregión, ya que permitía apreciar la real situación que vive el país y que ha sido tan distorsionada en el extranjero. Por otra parte, la agenda que se preparó abordaba los temas más importantes del momento que vive el proceso de integración subregional.

Creo que las expectativas cifradas en esta reunión se cumplieron plenamente y la participación de empresarios de Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela, fue importante, no sólo en su número, cerca de cincuenta, sino también por su calidad, desde luego concurrieron todos los presidentes de federaciones y confederaciones de Cámaras de Comercio de la Subregión Andina.

Para abordar los diferentes puntos de la agenda, se encomendó a cada país preparar un documento de trabajo. A Chile le correspondió el relacionado con el movimiento de capitales de la Subregión, en el cual tuvo una importante ingerencia la Bolsa de Comercio de Santiago, y en especial su presidente, Eugenio Blanco, quien encabezó la delegación chilena en la comisión respectiva. En relación con ese punto, Bolivia abordó el Fondo Andino de desarrollo, tema que tiene en estudio desde hace tiempo y que ya está en vías de cristalizarse. Ecuador, por su parte, tomó el tema de la Decisión 24 sobre Inversiones Extranjeras y que lo intituló "Hacia un Replanteamiento de esta Decisión". A Colombia le correspondió la situación de los Transportes en la Subregión, aspecto muy fundamental dentro del proceso de integración, atendida la configuración geográfica del espacio económico que forma la Subregión. Venezuela estudió la Programación Industrial Andina y el Arancel Externo Común. Finalmente, Perú presentó un trabajo muy interesante y acabado sobre la situación económica mundial y su repercusión en Area Andina.

No por que nos haya correspondido participar en la organización de este evento podemos negar que, en realidad, estuvo a la altura de las anteriores convenciones y podríamos agregar que las superó, por la importancia de resoluciones adoptadas.

La reunión mostró una perfecta coincidencia de puntos de vista entre los empresarios y un evidente propósito de contribuir al desarrollo del proceso de integración y de tomar una parte más activa en él, porque si bien corresponde a los gobiernos determinar las pautas, los actores son precisamente los empresarios y los trabajadores, y por lo mismo, tienen derecho a una mayor participación en la toma de decisiones. Si algo negativo podría señalarse es que los empresarios chilenos no respondieron con la misma amplitud que los extranjeros. Pero también es cierto que los que participaron, trabajaron en forma seria, con el entusiasmo y evidentemente contribuyeron a darle brillo a la reunión.

La Convención contó con un amplio apoyo de parte de las más altas autoridades de gobierno. S. E. el Presidente de la República, General Pinochet, solemnizó, con sus asistencia, el acto de clausura. El Ministro de Economía, señor De Castro, participó en la sesión inaugural e hizo una exposición sobre la política del gobierno. La Secretaría Ejecutiva para Asuntos de ALALC y del Pacto Andino, realizó una promoción, a través de nuestras misiones diplomáticas en el exterior, para la asistencia a este evento, y acreditó observadores que tuvieron activa participación en las comisiones; otro tanto hizo PROCHILE y el Comité de Inversiones Extranjeras.

Entre los organismos internacionales que actuaron como observadores se pueden mencionar la Junta del Acuerdo de Cartagena, a CEPAL, a la Corporación Andina de Fomento. Los agregados comerciales de los países de la Subregión, acreditados en Santiago, también prestaron una entusiasta colaboración en todo momento.

El balance, pues, resulta ampliamente satisfactorio, y me abriga la seguridad que tanto los Gobiernos como la Junta del Acuerdo de Cartagena considerarán, en su oportunidad, las resoluciones adoptadas en este evento, que expresan el pensamiento y la posición de los comerciantes del Area Andina.

PREGUNTA Nº 3:

—En el trabajo que presentó Chile se aborda la necesidad de agilizar el flujo de capitales entre los países del Grupo Andino y, para lograrlo, se subentiende que es imperativo alcanzar una integración de las Bolsas de Comercio. ¿Cuáles fueron las conclusiones sobre el particular en dicha reunión y cuáles son sus observaciones al respecto?

RESPUESTA:

—Como ya lo había señalado, la Bolsa de Comercio de Santiago tuvo una importante participación en el tema de la Movilización de Capitales, pues había estudiado esta materia y su trabajo quedó incorporado a los acuerdos adoptados por la IV Convención de Comercio del Grupo Andino, o sea, todos los países hicieron suyo sus planteamientos.

Ahora bien, depende de muchos factores y circunstancias hacer realidad esta iniciativa de vincular a las Bolsas de Valores y permitir que los capitales circulen con fluidez dentro del espacio económico de la Subregión. Obviamente uno de los principales escollos está en la mayor o menor restricción en cuanto al movimiento de divisas, es decir, a las normas cambiarias imperantes en cada país.

En todo caso, es positivo que el tema se aborde, que exista un estudio acabado que haya aprobado el sector empresarial, lo cual permitirá ir madurando la idea y produciendo las condiciones para que pueda convertirse en una realidad.

PREGUNTA Nº 4:

—Se ha dicho en numerosas oportunidades que las sociedades anónimas pagan pocos dividendos, por lo cual no existía mayor interés en comprar acciones. ¿Comparte usted estas aseveraciones?

RESPUESTA:

—En este aspecto creo que hay que distinguir entre el ahorro propiamente tal y la inversión, que es a más largo plazo y más definitiva o estable. Hay que considerar, además, la actual situación económica de Chile, en cuanto al agudo problema inflacionario que sufre y que, por lo demás, es una característica de la situación económica mundial.

Digo ahorro o inversión, porque los otros medios de captación de capitales, distintos al de las acciones ,están basados en mantener el valor adquisitivo del capital —haciendo reajustes periódicos en base a distintos índices—, y asegurando, sobre esta estabilidad del monto de la inversión, un interés reducido.

La inversión en acciones me parece que es a largo plazo y más estable aún cuando ofrece la enorme ventaja de su fácil liquidación. En general las sociedades anónimas están manejadas por grupos mayoritarios y el pequeño accionista, por mucho resguardo que trate de contemplar la ley y la Superintedencia de Sociedades Anónimas, carece de ingerencia en su manejo; los accionistas mayoritarios, como es lógico, no buscan un interés, una ganancia inmediata, sino que proyectan el negocio a futuro.

Por otra parte, el mismo proceso inflacionario obliga a las sociedades anónimas a capitalizar para poder desenvolverse y, por lo tanto, no están en situación de distribuir dividendos.

En esta competencia de fuentes de inversión, es decir, de medios de captación de capitales, la sociedad anónima, que se expresa en el

mercado bursátil, no está en condiciones de recoger ese ahorro reducido, a lo que pueda ser permanente.

No sé por qué se me viene a la memoria esa alcancía que entregaba la Caja de Ahorros —a lo mejor usted jamás oyó hablar de ella ni la vio—, que era vistosa y con un diseño muy particular y constituía uno de los regalos típicos al recién nacido, para irle creando el espíritu de ahorro; ella recogía las "chauchas" y los "dieces" de nuestras economías infantiles. Ese tipo de ahorro no está orientado al mercado bursátil, ni a las alcancías, sino a otras vías de inversión en estos momentos.

PREGUNTA Nº 5:

—¿En qué plazo cree usted que el proceso inflacionario será reducido a su mínima expresión?

RESPUESTA:

—Primero, creo que es de mal agüero fijar plazos y en seguida pienso que es muy difícil aquello de "mínima expresión de un proceso inflacionario".

La experiencia nos indica, desgraciadamente, que predicciones de este tipo pocas veces se han cumplido. Juegan tantos factores imponderables que es muy difícil predecir épocas o fijar plazos.

En este momento no sólo Chile, sino la economía mundial, vive momentos difíciles. Recientemente el Presidente Ford declaró que la recesión en Estados Unidos había llegado a su punto más bajo y comenzaba a recuperarse. Desde Europa le respondieron que no miraban con tanto optimismo la situación mundial.

El equipo económico del Gobierno ha adoptado, sin lugar a dudas, medidas enérgicas orientadas a lograr un pronto resultado. Medidas drásticas y duras, acordes con las dificultades de este tiempo y los sacrificios que demandan.

Creo que ningún país puede sobrevivir con el ritmo de inflación que se ha debido afrontar en el último tiempo.

Pero el hombre común tiene también muy claro que no es posible controlar la inflación paralizando al mismo tiempo la economía.

En estos problemas demasiado complejos, participan los economistas, los empresarios, los aficionados, los críticos —que abundan en nuestro país—, los trabajadores, que, naturalmente, no quieren ni deben ser los únicos que soporten el peso de las restricciones. Entonces es la autoridad, es el Gobierno el que debe balancear los distintos factores, evaluar el costo social de una paralización drástica o atemperada de la inflación y, por sobre todo, aplicar el principio que ha fijado como fundamento de su política: el desarrollo económico debe ser paralelo al progreso social.

Tal vez la fórmula más equitativa sea de que es necesario frenar la inflación hasta el límite que permita ser manejada, para lograr ese desarrollo económico conjuntamente con el progreso social.

PREGUNTA Nº 6:

—¿Considera usted que el comercio exterior de Chile está alcanzando una madurez?

RESPUESTA:

—Me parece que el término madurez es demasiado prematuro. Estamos caminando a ella, y lo considero un gran avance, porque se está tomando conciencia de la necesidad que tiene Chile de convertirse en un país exportador, exportador en el sentido de diversificar sus exportaciones, recurriendo a productos no tradicionales y principalmente a exportar técnica y mano de obra y no productos primarios.

Durante mucho tiempo, primero con el salitre y después con el cobre, contábamos con un ingreso de divisas —que además financiaba el Presupuesto Nacional—, que parecía decirse que estaba al margen del quehacer de la actividad nacional.

Entonces, la preocupación era tratar de administrar, en la mejor forma posible, el destino de nuestros ingresos. Se creó así una conciencia importadora; hacia ese campo estaba orientada la actividad económica, pues, por lo demás, la industria nacional era incipiente.

La crisis mundial del 29, cuyos efectos se hicieron presentes en Chile a fines de 1930, nos obligó a industrializarnos para satisfacer las mínimas necesidades internas. El régimen cambiario establecido en 1956 tendió precisamente a crear un sistema de libertad en materia de exportaciones y posteriormente la Ley Nº 12.861 otorgó exenciones para promoverlas, ley que se complementó con la Nº 16.528, sobre Estímulo a las Exportaciones.

Si de parte de los poderes públicos se hacía presente la necesidad de crear los medios para superar la condición de país monoexportador, todavía seguía apegado a exportaciones tradicionales, como ser la de productos agropecuarios, además de la producción minera, sin que la industria se dispusiera a dar el salto de entrar a competir en los mercados internacionales, con excepción de rubros muy fundamentales, como la celulosa y el papel, por una parte, y el acero y la semimanufactura del cobre, por otra.

Es indudable que el proceso de integración latinoamericano y en especial el Acuerdo de Cartagena han contribuido, en el último tiempo, o, más que contribuido, han obligado a nuestra industria a convertirse en competitiva dentro del Mercado Andino.

Por otra parte, la situación interna que afronta el país, conjugada con la libertad económica que se ha otorgado, necesariamente ha hecho mirar a los productores más allá de las fronteras y se está, efectivamente, creando una conciencia exportadora.

Puede decirse, entonces, que la madurez a que alude la pregunta se está logrando fuerza de las circunstancias actuales, porque los productos tradicionales y básicos deben adicionarse con otros más acabados, que representan efectivamente el potencial de trabajo, de iniciativa, de productividad, de técnica, y, de nuestra imaginación y arte.

A veces habrá que descubrir esas posibilidades; pero siempre habrá que ayudar la exportación, otorgar incentivos, darle orientación.

La política y la operatividad del comercio exterior creo que requiere de una centralización y de un simplificación, otorgándole la importancia que le corresponde. Siempre ha sido como una actividad dependiente. Un aspecto es la coordinación a alto nivel de la política de comercio exterior y otro es su subordinación. PROCHILE, de reciente creación, puede contribuir a darle esta importancia, pero abarca sólo algunos aspectos y no el problema global.

Por esto, repito, no podría decirse que se ha alcanzado madurez: sí hay una toma de conciencia.

Nuestra Institución participó activamente en la IV Convención de Cámaras de Comercio del Grupo Andino y en forma especial en la V Comisión: "Captación y Movimiento de Capitales".- En el grabado vemos en la sala de deliberaciones a los representantes nacionales de los países participantes, entre los que destacamos a Eugenio Blanco Ruiz, Presidente de la BOLSA DE COMERCIO, en representación de nuestro país,

Otro instrumento Financiero al servicio del Inversionista Chileno

JORGE MARTI BERTHELON
Ingeniero Comercial y Estadístico del DEEC de la Bolsa de Comercio de Santiago

UN REEMPLAZO NECESARIO

La noticia inicial la dio el Diario Oficial, al publicar el Decreto Ley Nº 1069 del 16 de Junio de 1975, mediante el cual el gobierno limitó el monto de los giros en algunos instrumentos financieros del SINAP, por considerar que era un deber ineludible de las autoridades de dar un respaldo a la política económica y de ordenamiento financiero a que tiende el plan de recuperación y estabilización del país.

El Decreto Ley aludido consta de un solo artículo y en líneas generales expresa: **"Limítase el monto de los giros y retiros invertidos en Valores Hipotecarios Reajustables (VHR) y Valores Hipotecarios Reajustables en Cuenta Especial, emitidos por las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, a la suma máxima mensual de E° 500.000, que se reajustará mensualmente a contar de Julio de 1975, en la variación del IPC que determine el INE para el mes precedente;** más adelante este Decreto dice: **"La limitación establecida en el inciso anterior no afectará el monto de los giros mensuales que en virtud de los planes de giro de cuota mensual, deban pagar las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, cuyas cuotas varían entre 0,5 y 4% del capital invertido."**

El inciso 3º del Decreto en referencia señala que **el Presidente de la Caja Central de Ahorros y Préstamos podrá, previo acuerdo de la Junta Directiva de dicho organismo, del Ministro de Economía, Fomento y Reconstrucción y del Ministro de Hacienda, aumentar el monto establecido en la limitación del inciso primero del artículo único, como asimismo diferenciarlo de acuerdo al monto de la inversión total o acordar el traspaso entre planes de ahorro. Dichos acuerdos deberán ser de carácter general".**

Debe destacarse que en este Decreto Ley se indica en forma clara que deberán adoptarse todas las medidas conducentes a promover una mayor captación del ahorro metódico en todos los niveles, manteniendo el Estado, inalterable su absoluto respaldo al SINAP; sin lugar a dudas, esta disposición ha permitido que los ahorrantes sigan confiando en este tipo de Institución Financiera. Más adelante se determina, **"el Presidente de la CCAP, cargo desempeñado actualmente por don Fernando Córdova de Pablo, podrá en uso de las facultades que le confiere la Ley Orgánica de esa Institución, disponer, especialmente, la emisión de una serie de Bonos Hipotecarios Reajustables (BHR) al plazo de 5 años, con el objeto de ofrecerlos preferentemente en canje a los titulares de los valores V.H.R. antes señalados".** De inmediato, se establece una condición muy importante, al señalar: **"Dichos bonos serán negociables en el mercado secundario".**

Al observador común y corriente, le sorprendió esta medida y en muchos casos no encontraba la justificación de ella. La causa fundamental de esta congelación de los fondos en V.H.R. es muy simple; estos instrumentos financieros por tener la garantía del Estado y ser reajustables, podrían haber sido rescatados por sus propietarios a fines de este año, cuando la tasa inflacionaria se viera disminuida ostensiblemente por efectos del plan de recuperación económica del gobierno y por tanto los VHR no fueran tan atractivos para el inversor con respecto a otros instrumentos financieros. Este rescate masivo habría determinado que el Fisco chileno tuviese que emitir inorgánicamente una gran suma de dinero, la que habría tenido un efecto inflacionario que distorsionaría la relativa estabilidad del proceso económico.

En resumen, debe comprenderse que ésta fue una medida adoptada por el gobierno en defensa de la comunidad.

MEDIDAS ADOPTADAS POR LA CCAP

El día lunes 16 la Caja Central de Ahorros y Préstamos emitió diversas Circulares, dando las instrucciones necesarias para el cumplimiento de las disposiciones del Decreto Ley antes analizado y que podemos sintetizar como sigue:

a) Los inversionistas en VHR y VHR en Cuenta Especial pueden transformar dichos instrumentos financieros en **Bonos Hipotecarios Reajustables de la Caja Central de Ahorros y Préstamos, B.H.R.;** para los efectos de este canje, el valor de los VHR será reajustado al 1º de Junio.

b) Desde el día 16 de Junio se prohibió hacer subdivisión en cuentas VHR.

c) Se señala específicamente que estas medidas de congelaciento para los VHR no afectan a los Pagarés Reajustables de la CCAP o de las Asociaciones.

d) Se prohibió a las Asociaciones efectuar traspasos de fondos, desde la cuenta VHR, en todas sus formas hacia cualquier otro tipo de cuenta, sea en VHR, Plan "A" o "B" o en cuenta de Ahorro Corriente y viceversa.

e) Para el caso que el inversionista tenga más de una cuenta VHR, en una o varias Asociaciones, podrá efectuar retiros solamente de una cuenta en cada mes; para asegurar el cumplimiento de esta disposición deberá presentar una Declaración Jurada, la cual no requerirá ser firmada ante Notario y cuyo tenor fue fijado en la Carta Tipo Nº 5597 de la CCAP.

f) Se fijan las características de los bonos, las que trataremos más en detalle en el acápite respectivo.

Con posterioridad y dadas las circunstancias que la Bolsa de Comercio captó la mayor parte de las transacciones de los BHR en el mercado secundario la Caja Central de Ahorros y Préstamos ha continuado proporcionando información adicional, especialmente en lo que respecta a la fijación diaria del valor de la cuota de la Unidad de transacción del B.H.R. (valor a la Par).

CARACTERISTICAS DE LOS B. H. R.

Estos instrumentos financieros tienen las siguientes características, que han permitido que se hayan convertido en un "título-valor" ágil, de fácil comercialización y aceptados incluso como medio de pago.

1. FECHA DE EMISION: 1º de Junio de 1975; sin embargo, es necesario destacar que durante ese día ganaron reajuste e interés, por considerar la CCAP que era una inversión antigua que sólo había experimentado una transformación en su estructura.

2. VENCIMIENTO DE LA EMISION: 31 de Mayo de 1980; es decir, tendrán una vida de 5 años.

3. INTERES: 8% anual, pagado sobre el capital reajustado. El primer interés pagado será del 8% y cancelado al cumplir el plazo de un año; los intereses restantes serán del 4% pagados sobre el capital insoluto y tendrán un vencimiento semestral.

4. REAJUSTABILIDAD. En base al IPC, calculado por el Instituto Nacional de Estadísticas, de acuerdo a las disposiciones establecidas en el Decreto Ley Nº 455 (Mayo de 1974) en su inciso 2º del artículo Nº 4. Es importante señalar que en los primeros días de cada mes. por desconocerse la variación del IPC del mes anterior, el reajuste se efectúa en base a una estimación de dicho indicador; teniendo en consideración que esta **cuota estimativa** es fijada con antelación por la CCAP y profusamente difundida por la Bolsa de Comercio, ella es considerada como definitiva y con carácter oficial para las liquidaciones de las compraventas efectuadas en el mercado bursátil. El espíritu de esta determinación está basado en el hecho de que las reglas del juego quedan fijadas con bastante anticipación, tanto para el vendedor como para el comprador.

5. AMORTIZACION. 10% el primer año, 20% anual en el segundo y tercer años y 25% al cumplirse el 4º y 5º año. Esta amortización se hace sin sorteo, por cuanto todo BHR emitido tiene derecho a ella. Este evento tiene gran importancia por cuanto influye sobre la rentabilidad anual del instrumento financiero. Es importante señalar que si el tenedor del BHR no cobra en su oportunidad la suma correspondiente a la amortización anual, ésta queda congelada en dicho valor, es decir, esa parte porcentual del BHR no sigue reajustándose.

6. CALIDAD DEL TITULO. Los BHR son al Portador, evento que tiene bastante importancia por cuanto facilita y agiliza su comercialización en el mercado de capitales. La transferencia del BHR (título definitivo) se efectúa mediante el simple intercambio, donde el Corredor de Bolsa actúa como Ministro de Fe, por cuanto queda constancia legal de la respectiva transacción, tanto en la oficina del Corredor que actúa como comprador, como en la del que se desempeña como vendedor. También se registra internamente en los libros oficiales de la Bolsa de Comercio, lo cual le proporciona aún más seguridad.

Por esta razón los BHR están sirviendo como medio de pago para la adquisición de diversos elementos, como se ha podido observar a través de diversas publicaciones aparecidas en la prensa.

También es necesario tener presente, que este instrumento financiero es un verdadero **billete** y que en caso de ser extraviado o hurtado, puede ser vendido por la persona que lo encuentre; por esta razón, él debe ser guardado celosamente o depositado en Custodia.

7. TRIBUTACION. Está exento de todo impuesto, con excepción del Global Complementario, en donde los intereses deben ser declarados y pagar la tasa que corresponda de acuerdo a la renta total neta.

8. TRANSFERENCIA. Aquí es menester dar una mayor explicación, por cuanto por el momento, los títulos definitivos no están en circulación y el tenedor de los BHR está recibiendo de la Asociación respectiva, sólo un Certificado o Convenio de Canje. En este caso la transferencia se hace mediante el endoso del Convenio, con lo cual queda convertido de hecho en un título al Portador. En caso que este Certificado sea vendido por parcialidades, se están girando traspasos Bolsa en contra el Certificado original, el cual debe quedar depositado en el Departamento de Custodia de la Bolsa de Comercio. Estos traspasos llevan el Visto Bueno de la Bolsa y para su canje definitivo deberán ser presentados en la Institución financiera que se designe para tal efecto. Este sistema permite hacer más expedito el proceso de comercialización, y es una de las ventajas que permite un mercado secundario como la Bolsa de Comercio.

Cuando los títulos definitivos estén en circulación, la transferencia se efectuará mediante el simple traspaso del documento desde el vendedor al comprador, en la forma que ya habíamos comentado en el acápite sexto de esta monografía.

9. CORTES. Los B.H.R. pueden entregarse a su propietario de acuerdo a los cortes que se indican a continuación:

Código	Valor nominal del título (E°)	Unidades de transacción
AA	100.000	1
AB	500.000	5
AC	1.000.000	10
AD	5.000.000	50
AE	10.000.000	100
AF	50.000.000	500
AG	100.000.000	1.000

MOVIMIENTO BURSATIL

El mercado bursátil chileno se había estado caracterizando en los últimos años por ser un mercado poco ágil, demasiado selectivo y con un escaso número de **títulos-valores** a disposición de los inversionistas, especialmente en lo que concierne a instrumentos de renta fija, todo ello como consecuencia de las condiciones económico-políticas imperantes y de la fijación de nuevas reglas de juego, en la cual no sólo se dejaba al margen al mercado bursátil, sino que además los gobiernos anteriores retiraron de su esfera de acción, diversos valores mobiliarios. Por estas razones, muchas personas no creían factible que los BHR tuviesen una acogida favorable dentro de la plaza, por cuanto arguían que nuestro inversionista bursátil no estaba acostumbrado a este tipo de instrumentos financiero y que siempre preferiría las acciones de sociedades anónimas, por los bienes físicos que ellas representaban, amén que estimaba que la estructura del mercado en sí, no favorecería la comercialización de estos bonos BHR. Sin embargo, estos vaticinios negativos quedaron desvirtuados ante la verdadera realidad; el mercado bursátil demostró que la falta de agilidad era sólo aparente y que, ante el aparecimiento de un instrumento financiero con características de reajustabilidad, pero que permitía operar libremente las fuerzas de acción de la oferta y de la demanda, podía recobrar rápidamente su agilidad; este evento no debe extrañarnos, ya que siempre la Bolsa de Comercio ha demostrado tener una eficiencia operativa máxima como mercado secundario. En realidad, sólo bastaba el lanzamiento del **producto-inversión** adecuado, para que este mercado pusiera en acción toda su capacidad de captación de ahorros.

Corrobora lo anterior, el hecho que durante el primer día en que hicieron su aparición, en el mercado bursátil (Jun. 25), se materializaron sólo tres conformes, por un total de 100 BHR, en cambio durante el mes de Julio, el número de transacciones y su monto ha aumentado considerablemente, como es factible de apreciar en la Tabla Estadística Nº 2 que se inserta a continuación:

TABLA Nº 2. - CIFRAS ESTADISTICAS BURSATILES Y DE ESTRUCTURA DE LOS B.H.R. DE LA CAJA CENTRAL DE AHORROS Y PRESTAMOS

Fechas	Número de conformes	Unidades transadas*	Monto operado efectivo (E°)	Monto diario operado en la Bolsa de Comercio E°	Participación BHR. en mercado bursátil %	COTIZACIONES		Valor a la par del BHR. (100%) E°	Rentabilidad acumulativa anual (%)
						Promedio	De cierre		
Junio 25	3	100	9.015.360	126.025.000	7,15%	80,00%	80%	112.692	16,1%
Junio 26	3	200	18.120.640	101.893.000	17,78	80,00	80	113.254	16,1
Junio 27	—	0	0	78.464.000	0,00	0,00	80	113.819	16,1
Julio 1º	4	498	45.913.288	294.293.000	15,60	79,35	80	116.193	16,1
Julio 2	11	1.249	119.363.288	368.921.000	32,35	81,78	80	116.858	16,1
Julio 3	10	630	59.019.709	158.912.000	37,14	79,71	78	117.527	17,1
Julio 4	22	762	67.919.352	199.748.000	34,00	75,30	75	118.200	18,6
Julio 7	21	1.115	96.648.607	227.994.000	42,39	72,06	70	120.292	21,5
Julio 8	28	1.306	112.951.931	220.533.000	51,22	70,00	70	123.546	21,5
Julio 9	36	1.907	157.115.057	262.890.000	43,79	66,32	65	124.236	24,3
Julio 10	55	2.923	233.268.678	329 916.000	70,71	63,88	60	124.929	27,8
Julio 11	26	2.849	229.545.520	397.837.000	57,70	64,58	70	124.753	21,5
Julio 14	42	1.532	137.514.012	195.453.000	70.36	70.66	68	127.034	22,4
Julio 15	33	2.802	242.838.483	363.236.000	66,85	67,81	69	127.803	21,8
Julio 16	22	2.661	237.804.449	421.092.000	56,47	69,50	69	128.577	21,8
Julio 17	61	4.065	360.261.634	539.303.000	66.80	68.51	69	129.356	21,8
Julio 18	87	5.244	477.597.116	626.387.000	76,25	69.98	71	130.139	20,8
Total 17 días	**464**	**29.843**	**2.604.897.500**	**4.912.897.000**	**×53,02**	**71,79**	**71**	**×121.598**	**×20,4**

FUENTE: Estudios de Mercado, DEEC, Julio de 1975.

* Unidades transadas de E° 100.000 nominal cada una.

x Representan promedio de período.

Los BHR se transan en UNIDADES DE TRANSACION BURSATIL, cada una de ellas equivale a E° 100.000 (Jun. 1° de 1975); el objeto de fijación de ella, a pesar de existir otros cortes de diferente valor, ha sido exclusivamente el lograr una estandarización de los conformes y así facilitar su comercialización.

Los BHR que en un comienzo se transaron a un 80 por ciento de su valor nominal reajustado, lograron subir el miércoles 2 de julio a un máximo de 84%; los días siguientes el incremento de presión del poder de ventas, determinó que su cotización declinara hasta un mínimo del 59 por ciento (julio 10); sin embargo, el empleo de estos instrumentos financieros como medio de pago en algunas instituciones que trabajan con materiales de construcción, determinó que nuevamente se fortaleciera la demanda, lo cual fue un factor determinante para que las cotizaciones se recuperaran rápidamente, hasta estabilizarse entre un 68 y 72 por ciento.

Desde el 25 de junio, fecha en que comenzaron a transarse en el mercado bursátil y el viernes 18 de julio, se han registrado 464 conformes, por un total de 29.843 unidades de BHR, lo que representa un valor efectivo de E° 2.604.897.500, cifra esta última que equivale a una participación de los BHR de 53,02 por ciento en el total operado en la Bolsa de Comercio. No sería extraño, que las cifras correspondientes a las transacciones diarias aumenten considerablemente; favorecen la materialización de este evento los siguientes factores: a) el monto de VHR y VHR en Cuenta Especial es una cifra que se expresa en billones de escudos; b) las personas que son propietarias de estos VHR tendrán necesidad de numerario, no debe olvidarse que las cifras de dinero en circulación están disminuyendo en su ritmo de crecimiento; c) existe un mayor control sobre las cuentas bancarias, debido a las sanas exigencias de la Superintedencia de Bancos, con relación a giros, sobre depósitos en valores de otras plazas y otros bancos; d) el BHR se está tomando como un medio de pago y e) es normal que en las Bolsas del mundo libre, el monto operado en instrumentos de renta fija sea siempre mayor al monto canalizado hacia el mercado accionario.

Por otra parte, el Directorio de la Bolsa de Comercio, con el objeto de promover la comercialización de los BHR dispuso que las transacciones de este instrumento financiero, pudiesen también efectuarse a plazo y así la compraventa liquidarse en una fecha predeterminada. Estas fechas se denominan en el mercado bursátil MALAS y son fijadas siempre con mucha anticipación.

El mecanismo a utilizarse es bastante sencillo y no presenta mayores dificultades; lo podemos resumir como sigue:

a) Se efectúa una transacción en BHR, en el salón de ruedas, para la MALA o para la PROXIMA vigentes en ese momento. Lógicamente que el precio porcentual de la operación a plazo o a término, diferirá respecto de la cotización al contado, en forma similar a lo que ocurre en las acciones, cuando éstas se transan a plazo.

b) La operación a plazo se liquida en la MALA convenida, en base al valor de la cuota BHR (a la Par o de 100% que rija el viernes anterior a dicha fecha de Mala, pero manteniendo la cotización porcentual a que fue registrada dicha operación. De esta forma se obtiene un mayor valor sólo en función del reajuste diario de la cuota BHR.

Las fechas de MALAS que están vigentes en la actualidad son las siguientes: como MALA Julio 29 y como PROXIMA: Agosto 19; las próximas fechas de liquidación de operaciones a plazo serán: Septiembre 9; Septiembre 30; Octubre 21; Noviembre 11; Diciembre 2 y finalmente Diciembre 23.

c) La Bolsa de Comercio exige como resguardo financiero para este tipo de operación las siguientes garantías, que deben ser depositadas en el Departamento de Custodia de la Institución: I) VENDEDOR: depositar el instrumente financiero o en su defecto un 30% del monto de la operación y, II) COMPRADOR: un 30% del valor de la transacción.

No dudamos que es importante para las empresas, instituciones financieras, municipalidades y el propio Estado poder captar desde el sector privado, dineros frescos que ellas necesiten para llevar a cabo sus proyectos; pero también convenimos, que es de extrema importancia, el hecho de que exista un mercado secundario que permita al ahorrante recuperar rápidamente sus dineros y que también se pueda lograr que otros ahorrantes, que en el pasado no pudieron adquirir la emisión original, puedan emplear para este objeto, el mercado secundario.

Este mercado secundario puede ser controlado con la propia Institución Financiera que adquirió parcial o totalmente la emisión original, actuando como Comprador y Vendedor, simultáneamente; esto ocurre con las Financieras y el Banco Hipotecario. Pero, también este mercado secundario puede ser de libre concurrencia, en donde por su propia estructura ninguna persona en particular, puede ejercer influencia en la fijación del precio, sino que el equilibro entre oferta y demanda se logra a través de la acción conjunta de todos los vendedores y de todos los compradores que concurren al mercado en un momento dado. El único mercado secundario que cumple con estas condiciones específicas, es la Bolsa de Comercio.

La Bolsa de Comercio, en Santiago y la de Valores, en Valparaíso, al igual que todas las plazas bursátiles de los países desarrollados del mundo libre, son instituciones que están capacitadas para actuar, tanto como Mercados Primarios, como para desempeñarse coetáneamente, en forma eficiente a nivel de un Mercado Secundario. Su acción de efectuar todas las transacciones a la vista y presencia de aquellas personas que se interesen por seguir las alternativas del mercado, en el mismo momento en que se produce el acto de intercambio, como también el efectuar numerosas pu-

blicaciones a diario empleando diversos medios de comunicación masiva para dar a conocer las actividades del día, otorgan al ahorrante la maximización del factor "seguridad", lo cual es una condición básica para desarrollar el factor confianza de parte del inversor. En la Bolsa de Comercio, todo se hace a la vista del público, no se oculta nada, con excepción del nombre de las personas que intervienen en una operación (o sea las que compran y venden). Sin embargo, esos nombres son registrados en las oficinas de los Corredores, con lo cual queda una constancia legal de la operación y de fácil utilización, en caso de materializarse cualquier inconveniente.

Por tanto es fácil comprender, a través de estas explicaciones operativas y estructurales, las razones por las cuales la Bolsa de Comercio captara de inmediato, la mayor parte de las operaciones de los BHR.

FORMA DE EFECTUAR LA VENTA DE UN B.H.R.

El tenedor de VHR o VHR en Cuenta Especial, debe dirigirse a la Asociación en donde tiene depositados sus ahorros y solicitar el canje de estos instrumentos financieros por B.H.R. de la Caja Central; con el objeto de facilitar la comercialización de este instrumento es recomendable pedir su división en varios cortes, con preferencia de aquellos de menor valor.

La Asociación de Ahorros y Préstamos respectiva, le otorgará un Certificado o Convenio de Canje, en el cual se individualizará el tenedor, se dará el monto de BHR (en escudos) y los respectivos cortes en que fue pedido; en el reverso de este documento, firmará el gerente de la Asociación y su respectivo propietario, con lo cual el BHR queda convertido en un título-valor al Portador.

Posteriormente debe dirigirse a la Oficina de un Corredor de la Bolsa y ordenar su venta; es recomendable no fijar un precio determinado, sino establecer que la operación se efectúe entre dos límites (uno máximo y otro mínimo), de esta forma el Corredor podrá maniobrar con más eficiencia, libertad y rapidez, dentro del mercado; el cliente debe tener plena confianza en este profesional, quien tratará en todo momento de obtener el mejor precio de mercado. No debe olvidarse que una venta crea un cliente satisfecho y, cuando se cumple esta condición, siempre esa persona será un comprador o vendedor potencial en el futuro.

DETERMINACION DE LA CUOTA DIARIA DEL BHR

El valor par (100%) del instrumento en referencia se calcula en función de dos variables: a) el interés ganado en los días corridos y b) el reajuste por efectos de la variación del IPC. En suma, estamos ante un problema bastante sencillo de resolver, ya que es **Interés Compuesto**.

En la actualidad se está empleando la siguiente fórmula para el cálculo de la cuota diaria del B.H.R.:

$$\text{VALOR CUOTA DIARIO} = (100.000) \times (\sqrt[365]{1.08})^{N} \times (1{,}16) \times (\sqrt[31]{1.198})^{n}$$

en donde:

(100.000)	representa el valor inicial del capital en BHR (31-V175).
$(\sqrt[365]{1.08})^{N}$	representa el interés devengado por el BHR desde el punto de partida, o sea Mayo 31 de 1975.
(1,16)	representa el reajuste por IPC correspondiente al mes de Junio, en función del IPC del mes de Mayo.
$(\sqrt[31]{1.198})^{n}$	representa el reajuste por IPC correspondiente a los días corridos del mes de Julio, en función del IPC de Junio.
N	representa el número de días corridos desde el 31 de Mayo de 1975 a la respectiva fecha.
n	representa el número de días corridos del mes de Julio coincide con el numeral de la fecha).

La Tabla con cifras Estadísticas insertada anteriormente, nos muestra los valores de la cuota BHR a la Par, es decir, equivalente al 100% y sobre la cual debe aplicarse el precio porcentual de la operación. A fin de ampliar dicha información proporcionaremos a continuación el valor de las cuotas que regirán entre el 19 y 31 de Julio:

VALORES DE LA CUOTA B.H.R.

Fechas	E° por unidad de transacción *
Julio 19	E° 130.928
Julio 20	131.721
Julio 21	132.518
Julio 22	133.321
Julio 23	134.129
Julio 24	134.941
Julio 25	135.758
Julio 26	136.580
Julio 27	137.408
Julio 28	138.240
Julio 29	139.077
Julio 30	139.919
Julio 31	140.767

* Unidad transacción base equivale a E° 100.000.

RENTABILIDAD DE LOS B.H.R.

Hemos visto que el precio comercial de estos bonos está determinado en base a dos aspectos, uno que tiene relación con los factores que sirven para determinar el valor de la cuota (valor a la Par o 100%) en un momento determinado del tiempo y, el segundo que está fijado por el punto de equilibrio entre las curvas de oferta y demanda. Queda entonces, por resolver la incógnita relacionada con el porcentaje de renta que proporciona esta inversión en BHR, respecto del precio porcentual de compra.

Cuando el valor par coincide con el valor comercial, la solución es muy sencilla: sin embargo, cuando el valor bursátil es más bajo que el valor a la Par, la situación cambia radicalmente, por cuanto en este proceso están actuando dos variables: a) el interés pagado por los bonos y b) la amortización a que está afecta todo BHR una vez al año. La suma de estas dos variables, constituye lo que nosotros denominaremos **Flujo Semestral** y que nos servirá de base para poder determinar matemáticamente la rentabilidad; la TABLA 4, nos muestra dicho cálculo.

TABLA Nº 4 — CALCULO DEL FLUJO SEMESTRAL DE LOS BHR

Semestre	Amortización	Interés semestral	Flujo Semestral
1	—	0	0 + 0 = 0
2	10 %	8	10 + 8 = 18
3	—	3,6	0 + 3,6 = 3,6
4	20	3,6	20 + 3,6 = 23,6
5	—	2,8	0 + 2,8 = 2,8
6	20	2,8	20 + 2,8 = 22,8
7	—	2	0 + 2 = 2
8	25	2	25 + 2 = 27
9	—	1	0 + 1 = 1
10	25	1	25 + 1 = 26

Con el objeto de resolver nuestra incógnita, vamos a suponer un Valor Par del BHR de E° 100; por otra parte, considerando que tanto el interés como las amortizaciones son calculados sobre el valor nominal reajustado, estimaremos la mantención de estos fljos semestrales en términos reales, lo cual no altera el resultado final.

En relación al pago de intereses debemos tener en cuenta dos aspectos: a) el primer interés se paga al año y equivaldrá al 8% sobre el valor real de la inversión y b) los intereses semestrales, que no son capitalizables, equivaldrán al 4%, sobre el capital insoluto (Valor nominal menos amortizaciones).

La rentabilidad obtenida es dependiente, por lógica, de la inversión inicial de mercado o valor de compra porcentual y se puede calcular mediante la siguiente fórmula:

$$\text{PRECIO PORCENTUAL DE COMPRA} = \frac{0}{(1+r)^1} + \frac{18}{(1+r)^2} + \frac{3{,}6}{(1+r)^3} + \frac{23{,}6}{(1+r)^4}$$

$$+ \frac{2{,}8}{(1+r)^5} + \frac{22{,}8}{(1+r)^6} + \frac{2}{(1+r)^7} + \frac{27}{(1+r)^8} + \frac{1}{(1+r)^9} + \frac{26}{(1+r)^{10}}$$

Como para la mayor parte de las personas es difícil poder resolver esta ecuación, despejando "r" que constituye nuestra tasa interna de retorno, debemos abordar el problema, dándole valores porcentuales de "r", pero teniendo cuidado de dividirlo por 100; es decir, si suponemos una tasa interna de retorno semestral del 6%, el binomio (1 + r) será igual a (1 + 0,06); operando en la fórmula anterior, obtendremos entonces la relación porcentual de transacción respecto del valor par, en función de una determinada rentabilidad semestral; para obtener la rentabilidad anual, puede perfectamente presupuestarse que ella será equivalente al doble de la semestral.

Existe un segundo sistema que es más fácil de resolver y, es en base al empleo de Tablas de Interés Compuesto, las que lamentablemente son muy escasas en nuestro medio; aquí el camino es muy semejante al anterior, pero generalmente no tendremos que estar trabajando con potencias, ya que la tabla resuelve directamente el problema.

La Bolsa de Comercio ha confeccionado la siguiente tabla de rentabilidad, cuyas cifras han sido expresadas, tanto en forma semestral como anual.

TABLA No 5 — RENTABILIDAD DEL B.H.R.

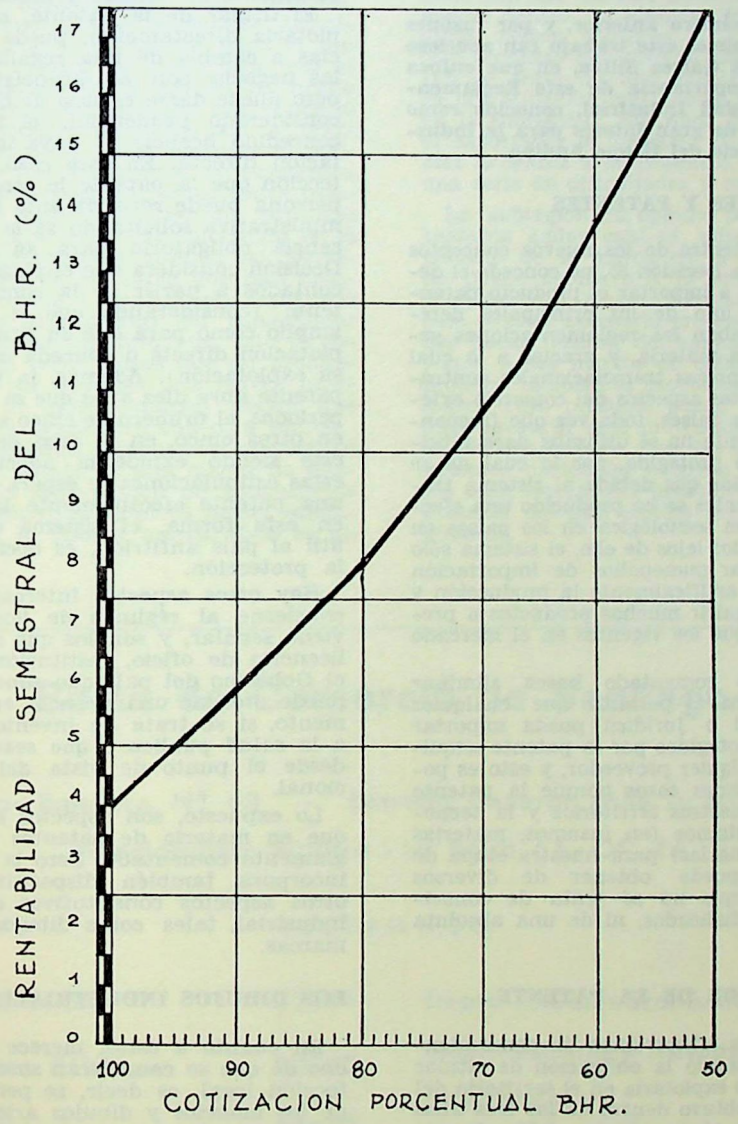
Cotización de mercado	Tasa interna de retorno Semestral	Anual
100 %	4,— %	8,— %
99	4,2	8,4
98	4,4	8,8
97	4,5	9,0
96	4,7	9,4
95	4,86	9,7
94	5,10	10,2
93	5,28	10,6
92	5,48	10,96
91	5,66	11,32
90	5,85	11,7
89	6,09	12,2
88	6,3	12,6
87	6,52	13,4
86	6,76	13,5
85	7,0	14,0
84	7,2	14,4
83	7,4	14,8
82	7,62	15,2
81	7,81	15,6
80	8,06	16,1
79	8,3	16,6
78	8,54	17,1
77	8,8	17,6
76	9,0	18,0
75	9,3	18,6

Cotización de mercado	Tasa interna de retorno Semestral	Anual
74 %	9,58 %	19,2 %
73	9,82	19,6
72	10,13	20,3
71	10,39	20,78
70	10,75	21,5
69	10,91	21,8
68	11,2	22,4
67	11,49	23,0
66	11,61	23,2
65	12,15	24,3
64	12,42	24,8
63	12,81	25,6
62	13,2	26,4
61	13,55	27,1
60	13,89	27,8
59	14,26	28,5
58	14,62	29,2
57	15,1	30,2
56	15,39	30,8
55	15,75	31,5
54	16,13	32,3
53	16,6	33,2
52	17,1	34,2
51	17,3	34,6
50	17,7	35,4

Por otra parte, en función a esta misma Tabla, hemos confeccionado el siguiente gráfico, que nos permite obtener similares resultados.

Creemos que con estas explicaciones, la mayor parte de las personas estará en condiciones de comprender la importancia y trascendencia de este nuevo instrumento financiero y, sus expectativas como inversión a diferentes plazos o bien para emplearlo como medio de pago.

Cotización y Rentabilidad de los Bonos Hipotecarios Reajustables (B.H.R.), de la Caja Central de Ahorros y Préstamos



REGLAMENTO SOBRE PROPIEDAD INDUSTRIAL

Por el Dr. **Luis Gálvez Sillau**
(De "Perspectivas", de Lima, Nº 1)
Adaptación de Luis Arturo Ibarra

PARTE II

En nuestro número anterior, y por razones ya dichas, incluimos este trabajo tan acucioso del Doctor Luis Gálvez Sillau, en que enfoca la indudable importancia de este Reglamento sobre Propiedad Industrial, conocido como la Decisión 85, de gran interés para la industria y el comercio del Grupo Andino.

IMPORTACIONES Y PATENTES

La patente, dentro de los nuevos conceptos contenidos en la Decisión 85, no concede el derecho exclusivo a importar el producto patentado, que sea uno de los principales derechos que otorgaban las reglamentaciones generales sobre la materia, y gracias a lo cual las grandes empresas transnacionales controlaban importantes aspectos del comercio exterior de nuestros países, toda vez que frecuentemente la patente no se utilizaba para fabricar el producto protegido, por lo cual no se puede argumentar que debido al sistema tradicional de patentes se ha producido una efectiva contribución tecnológica en los países en vías de desarrollo; lejos de ello, el sistema sólo sirvió para crear monopolios de importación que encarecían artificalmente la producción y obligaban a adquirir muchos productos a precios más altos que los vigentes en el mercado internacional.

El dispositivo comentado busca eliminar estos monopolios al permitir que cualquier persona natural o jurídica pueda importar los productos protegidos por la patente adquiriéndolos de cualquier proveedor, y esto es posible en muchísimos casos porque la patente registrada en nuestros territorios y la tecnología que necesitamos (en insumos, materias primas y maquinarias) para nuestra etapa de desarrollo, se puede obtener de diversos proveedores porque no se trata de conocimientos muy sofisticados, ni de una absoluta novedad.

LA EXPLOTACION DE LA PATENTE

Dentro de esta misma línea de pensamientos se ha establecido la obligación de titular de la patente, de explotarla en el territorio del país en que se obtuvo dentro de los tres años posteriores a su otorgamiento, debiendo entenderse por tal explotación, la utilización permanente y estable de los procedimientos o la elaboración de los productos patentados, para suministrarlos al mercado en condiciones razonables de calidad y precios.

El titular de la patente, no tiene que explotarla directamente, puede conceder licencias a cambio de una regalía. Estas regalías las negocia con su licenciatario libremente, pero puede darse el caso de que en un tiempo considerado prudencial, el titular no haya concedido licencia ni haya iniciado la explotación directa. En este caso, caduca la protección que la patente le asegura y cualquier persona puede recurrir ante la autoridad administrativa solicitando se le conceda una licencia obligatoria para su explotación. La Decisión considera que el plazo es de tres años contados a partir de la concesión de la patente (considerando que es suficientemente amplio como para que su titular inicie su explotación directa o conceda una licencia para su explotación). Además, la protección de la patente dura diez años que se conceden en dos períodos, el primero de cinco años prorrogables en otros cinco, en el caso de que la patente esté siendo explotada adecuadamente. Con estas estipulaciones se espera que el titular de una patente efectivamente la explote y que en esta forma, el sistema de patentes sea útil al país anfitrión, es decir, al que otorga la protección.

Hay otros aspectos interesantes en lo que concierne al régimen de licencias que conviene señalar, y son los que se refieren a las licencias de oficio, institución según la cual, el Gobierno del país que concedió la patente, puede otorgar una licencia en cualquier momento, si se trata de inventos que interesan a la salud pública o que sean indispensables desde el punto de vista del desarrollo nacional.

Lo expuesto, son aspectos más importantes que en materia de patentes contiene el Reglamento comentado. Pero la Decisión Nº 85, incorpora también dispositivos referidos a otros aspectos constitutivos de la propiedad industrial, tales como dibujos industriales y marcas.

LOS DIBUJOS INDUSTRIALES

En cuanto a éstos, merece destacar el hecho de que se consideran susceptibles de protección legal, es decir, se permite el registro de los modelos y dibujos artesanales, lo cual es importante para la protección de esta actividad, pues en ocasiones, tales dibujos y modelos son el sello distintivo de una zona geográfica o de una determinada especialidad

artesanal, que puede resultar importante por el prestigio que esa artesanía puede haber obtenido debido a la calidad de sus trabajos. Este es un primer paso, sin duda importante, en la protección de la creatividad de nuestros artesanos.

LAS MARCAS

En materia de marcas, sólo quisiéramos destacar dos disposiciones que nos parecen especialmente importantes. La primera, aquella por la cual puede cancelarse definitivamente una marca o licencia para el uso de una marca, cuando se compruebe que el titular o licenciatario de la misma, ha hecho uso indebido de ella, especulando con el precio o calidad del producto protegido por tal marca. Con esta norma se busca proteger al consumidor, el que frecuentemente se encuentra a merced de comerciantes o industriales inescrupulosos, que hacen mal uso del prestigio de una marca para especular colocando en el mercado un producto cuya calidad no corresponde al prestigio de la marca que han obtenido, sea por licencia o por haberla registrado a su nombre o para abusar del consumidor elevando los precios del producto; esto es conocido y muchas veces vemos que un producto, únicamente por ostentar una marca prestigiada, tiene un precio mucho mayor que otro exactamente igual pero con otra marca.

Finalmente, debemos comentar el dispositivo según el cual el titular de una marca no puede oponerse a la importación de mercaderías o productos originarios de otros países miembros que lleven la misma marca. Este es un acápite novedoso en el tratamiento del tema en el marco de una experiencia de integración económica. En efecto; el Programa de Liberación del Acuerdo de Cartagena, tiene como objetivo que para 1985 (con algunas excepciones), el universo arancelario se encuentre liberado a cero dentro de la subregión, con la finalidad de permitir un flujo libre de mercaderías entre los socios andinos; este objetivo podría frustrarse eventualmente como consecuencia de un problema relacionado con las marcas, pues el titular de una marca dentro de algunos de los países andinos, podría oponerse a la importación de otro producto que tuviera una marca idéntica (no se trata de una hipótesis teórica, sino de una situación real que ya se ha presentado en la subregión). Sin duda que en este caso, al exportador le quedaría el recurso de cambiar la marca a su producto, lo cual conlleva una serie de dificultades y costos adicionales.

La subregión ha optado por una solución bastante audaz cual es, señalar que el propietario de la marca en el país importador no puede oponerse a la importación de un producto con marca idéntica; pero en este caso se hace necesario proteger al consumidor que puede resultar defraudado al encontrarse frente a dos marcas de calidades diversas, y proteger también al propietario nacional de la marca cuyo prestigio puede resultar dañado. Para asegurar esta protección, el Reglamento señala que en este caso, las autoridades competentes nacionales exigirán que los productos sean claramente identificables, con la indicación del país andino del que fueran originarios.

Bolsa de Comercio de Santiago

Gerencia: Bandera N° 63 — Entrada General: calle La Bolsa N° 64

Relacionador Público - La Bolsa 64 - Of. 14

TELEFONOS:

Administración	82001	Depto. Estudios Económicos	82004
Relaciones Públicas	82002	Informaciones y Traspasos	82005
		Estadística	82006
Contabilidad	82003	Finanzas	82003

INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR

J. MARTI BERTHELON — Ingeniero Comercial y Estadístico

La Tabla nos proporciona las cifras de este indicador que nos muestra la trayectoria seguida por los precios de los productores a través del tiempo; de su estudio se desprenden valiosas conclusiones que nos permiten observar la incidencia futura de estos precios en el proceso económico del país y la factibilidad de un mayor o menor impacto inflacionario. Lamentablemente, estas cifras no nos llegan con la rapidez necesaria, lo cual impide que se puedan inferir conclusiones a muy corto plazo.

El índice general, de precios tiene dos Indices principales: el primero abarca los productos nacionales y el otro los importados; el correspondiente a productos nacionales, está compuesto a su vez por tres sub-índices: Agropecuarios, Mineros e Industriales; por otra parte, cada uno de ellos está integrado por diversos sectores. Generalmente, se publican los Indices genéricos, omitiéndose los sub-índices de cada uno de los tres grupos señalados, lo cual también impide efectuar un análisis con mayor profundidad, especialmente en lo que respecta a tendencias.

Recientemente se ha publicado el Indice de Precios al por Mayor con cifras correspondientes al mes de Abril de 1975; este indicador muestra un alza, con relación al mes anterior de un 26,1 por ciento; esta variación porcentual es la más alta registrada desde Enero de 1974, fecha en la cual se anotó un incremento del 36,4 por ciento. Si nos referimos a fines de Diciembre del año pasado, vemos que el alza acumulada en el primer cuatrimestre alcanza a un 101,1 por ciento, guarismo que es inferior al registrado en igual período de 1974, lo que puede considerarse razonablemente favorable, por cuanto estaría indicando la factibilidad de que podría producirse una contracción en los valores de este índice, especialmente a partir del mes de Junio en curso. Sin embargo, existe un elemento que hace preocuparnos en relación a fechas futuras y él está determinado por el aumento de la variación de 12 meses, la que en los tres primeros meses era inferior al 500%, en cambio en la actualidad llega a 522,7 por ciento; esto nos permitiría detectar que esta contracción que se prevee, no alcanzaría niveles deseados.

Es interesante destacar que el Indice de productos importados ha logrado registrar en estos cuatro primeros meses un alza menor que la del indicador de los productos nacionales; un 193,75% contra un 203,31 por ciento. Sin embargo, la comparación con relación a la posición registrada hace 12 meses atrás muestra un alza de 541,98% para el sector de productos importados y de 529,17% para los productos nacionales. Este evento se debe fundamentalmente a la aplicación de los CEPAC a partir de mediados del año pasado y que ha permitido a los importadores fijar un precio del dólar.

El Indice de los productos Agropecuarios registró un alza de 27,04 por ciento en Abril y un alza acumulada de 121,09% con respecto a Diciembre; en Abril de 1974, estas alzas fueron de 9,0% y de 69,04%, respectivamente .El alza de Abril se debió fundamentalmente a los mayores precios observados en los Sub-grupos "Agrícolas" y "Pecuarios"; por su parte el subíndice de Productos Mineros, refleja un alza de 20.03% con relación a Marzo y de 82,15%, con relación a Diciembre; en 1974, estas cifras fueron de 52,63% y 194,5%, respectivamente.

El Indice correspondiente a los Productos industriales nacionales, muestra en Abril una cifra de 196,65%, lo que representa un alza mensual de 26,75 por ciento y una acumulada en el primer cuatrimestre de 96,65 por ciento; en 1974 estas cifras fueron de 18,47% para el alza mensual y de 108,7% para el alza acumulada en los primeros cuatro meses. Esta alza de 26,75 por ciento se debe en gran parte a los aumentos observados en los subgrupos de: a) Alimentos, Bebidas y Estimulantes; b) Materiales de construcción, y c) Productos Químicos y derivados del petróleo.

INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR (base, Diciembre 1974 = 100)

MESES	Indice 1975	VARIACION % mensual	VARIACION % en 12 ms.	Indice 1974	VARIACION % mensual	VARIACION % en 12 ms.	Indice 1973	VARIACION % mensual	VARIACION % en 12 ms.
Enero	120,51	20,5	20,5	20,34	36,4	36,4	1.3328	11,5	11,5
Febrero	139,24	15,5	39,2	23,96	17,8	60,7	1.3803	3,6	15,4
Marzo	159,55	14,6	59,6	26,73	11,6	79,3	1.4877	7,8	24,4
Abril	201,12	26,1	101,1	32,30	20,8	116,6	1.5315	2,9	28,1
Mayo				34,27	6,1	129,8	1.8168	18,6	52,0
Junio				43,10	25,8	189,0	1.9759	8,8	65,3
Julio				53,80	24,8	260,8	2.2048	11,6	84,4
Agosto				58,90	9,5	295,0	2.4353	10,5	103,7
Septiembre				67,53	14,7	359,9	2.8702	17,9	140,1
Octubre				76,47	13,2	412,8	9.7553	239,9	715,9
Noviembre				91,35	19,5	512,6	13.9951	43,5	1.070.5
Diciembre				100,00	9,5	570,6	14.9110	6,5	1.147,1
Promedio anual	620,42	19,09	101,1	52,40	17,19	570,6	4.6414	23,40	1.147,1

SISTEMA DE DEPRECIACION ACELERADA

En el Diario Oficial del 30 de mayo se publicó el Decreto Ley Nº 1.029, mediante el cual se ponen en práctica incentivos a las nuevas inversiones a través del sistema de depreciación acelerada, evento que sin lugar a dudas, tiene gran importancia para nuestros industriales, razón por la cual, efectuaremos un breve análisis sobre sus alcances y disposiciones.

Como primer punto, es importante señalar que para los efectos del Impuesto a la Renta, los Contribuyentes de la Primera Categoría que estén obligados a declarar la renta efectiva, podrán optar por la aplicación de un sistema de depreciación acelerada a sus bienes físicos del activo inmovilizado, en reemplazo del régimen tradicional que se estableció en el número 5 del Art. 31 de la nueva Ley de Impuesto a la Renta.

Deberemos entender por depreciación acelerada a aquella que tiene por objeto aumentar la cuota anual de depreciación, reduciendo a un tercio los plazos de vida útil o aumentando al triple, los porcentajes determinados normalmente por el Servicio de Impuestos Internos para la vida útil de los bienes. Las fracciones de año resultantes de la reducción indicada no serán consideradas. Por otra parte, para el decreto en mención, serán aplicables las definiciones contenidas en la Ley sobre Impuesto a la Renta y en el Código Tributario.

Solamente podrán acogerse al régimen de depreciación acelerada los bienes nuevos cuya adquisición, inversión o internación se efectúe entre el 30 de mayo de 1975 y el 31 de mayo de 1977; no obstante, los contribuyentes señalados anteriormente que instalen o amplíen sus empresas dentro del plazo fijado precedentemente, tendrán derecho también a acoger al sistema de depreciación acelerada aquellos bienes que formen parte de su proyecto registrado en el Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción y que los incorporen a su activo inmovilizado hasta el 31 de mayo de 1980.

No podrán acogerse a este sistema de depreciación acelerada, los bienes cuyos plazos de vida útil fijados por el SII, sean inferiores a 5 años.

Los contribuyentes podrán suspender, en cualquier momento, el sistema a que nos estamos refiriendo para remplazarlo por el régimen normal que establece la Ley sobre impuesto a la Renta. Con todo, será obligatoria dicha suspensión en los siguientes casos específicos:

a) Cuando la empresa no continúe la actividad para la cual estaban destinados los bienes afectos a este tipo de depreciación acelerada, salvo que dicha cesación se materialice por fuerza mayor o en forma fortuita, siempre y cuando dichos casos sean calificados debidamente por el Director Regional de Impuestos Internos.

b) Por enajenación o desuso de los bienes sujetos a este régimen.

Finalmente, cabría destacar que para impetrar los beneficios establecidos, los contribuyentes deberán ajustarse, cuando sean procedente, a las normas del Decreto de Economía Nº 194, de 1954 y las nuevas inversiones que se efectúen en las empresas, no implicarán disminución de las dotaciones de personal existentes al 31 de marzo de 1975.

Actividades Bursátiles

LA BOLSA DE COMERCIO COMO CENTRO DEL MERCADO DE CAPITALES

por GUILLERMO VILLASECA ESCOBAR

La tendencia a crear agrupaciones para el comercio se puede apreciar claramente en todas las comunidades humanas aun en los comienzos mismos de la historia.

Llámense éstas, ferias, centros, mercados, etcétera., responden a un deseo de atraer el mayor número posible de compradores por medio de la oferta de la más amplia variedad de productos. Realizan al mismo tiempo una función de servicio a las comunidades al permitirles adquirir lo necesario bajo mejores condiciones de calidad, precios y diversidad de artículos.

Después de los primitivos centros de oferta de productos diversos, nacieron mercados especializados que respondan a las necesidades de un comercio mundial creciente. Tenemos así los mercados de cereales, de metales, de materias primas, etc.

Con la creación de la Sociedad Anónima, surge la necesidad de crear centros de intercambio de acciones, bonos y Debentures y aparecen los mercados de valores o Bolsas de Comercio. Estas, al igual que los mercados en general, cumplen esencialmente una función de servicio y son un complemento indispensable para lograr una ampliación del ahorro y la inversión, necesarios para la formación de grandes empresas que darán nuevas oportunidades de trabajo.

Las Bolsas de Comercio son entidades que facilitan la comercialización de los valores emitidos por las sociedades anónimas y cumplen por lo tanto una finalidad muy distinta que la de los institutos emisores. Desgraciadamente en Chile, no se ha comprendido en su verdadero valor la importancia y las ventajas que derivan de un mercado organizado de valores, amplio y desarrollado.

Por décadas se ha frenado sistemáticamente el fortalecimiento del mercado bursátil con reglamentaciones rígidas e imposiciones tributarias a veces discriminatorias. Algunos han visto en su crecimiento un peligro monopólico, sin reparar que la función de servicio propia de todo mercado se realiza mejor mientras mayor amplitud alcanzan sus actividades. Para citar sólo un ejemplo, bastaría comparar el servicio que reporta a la comunidad un pequeño almacén con un supermercado.

En efecto un mercado bursátil desarrollado facilita el ahorro, ya que proporciona al público la posibilidad de seleccionar el título más adecuado a sus necesidades. Por otra parte se obtiene la condición indispensable de liquidez que requieren las inversiones. Esta condición de liquidez, es tan importante que se puede afirmar que si no existe una garantía de liquidez difícilmente se producirá ahorro aun cuando se den condiciones de seguridad y rendimiento.

El escaso desarrollo del mercado bursátil chileno en los últimos años ha restado liquidez a la inversión en acciones y ha constituido un freno para la capitalización y crecimiento de las sociedades. El ahorrante al no contar con una liquidez adecuada, pretende un más alto rendimiento de su inversión o le asigna un menor valor de adquisición, que repercuten ambos en una disminución del poder de compra. Esta situación, impide la colocación de nuevas emisiones de acciones de empresas que de lo contrario habrían podido ampliar sus actividades. También se limita la formación de nuevas empresas y la creación de fuentes adicionales de trabajo.

A fin de estimular el ahorro, se emiten nuevos instrumentos de renta fija tales como Bonos, Debentures y Pagarés, algunos de ellos reajustables, la mayoría a corto plazo, a objeto de suplir la falta de liquidez del mercado bursátil. La colocación de instrumentos a corto plazo para financiar operaciones a largo plazo, ocasiona graves problemas de liquidez que en algunos casos han debido ser solventados con fondos del Estado o con cambios en las condiciones de emisión de esos instrumentos.

El mercado bursátil puede y debe atender normalmente la comercialización de los diversos instrumentos de ahorro. Esta es su función específica para lo cual fue creado y cuenta con la organización adecuada para cumplirla. No parece razonable que las sociedades e institutos emisores gasten ingentes esfuerzos y dinero separadamente para colocar y rescatar sus títulos cuando nay un mercado bursátil organizado que provee la necesaria liquidez que requieren todos los instrumentos del mercado de capitales.

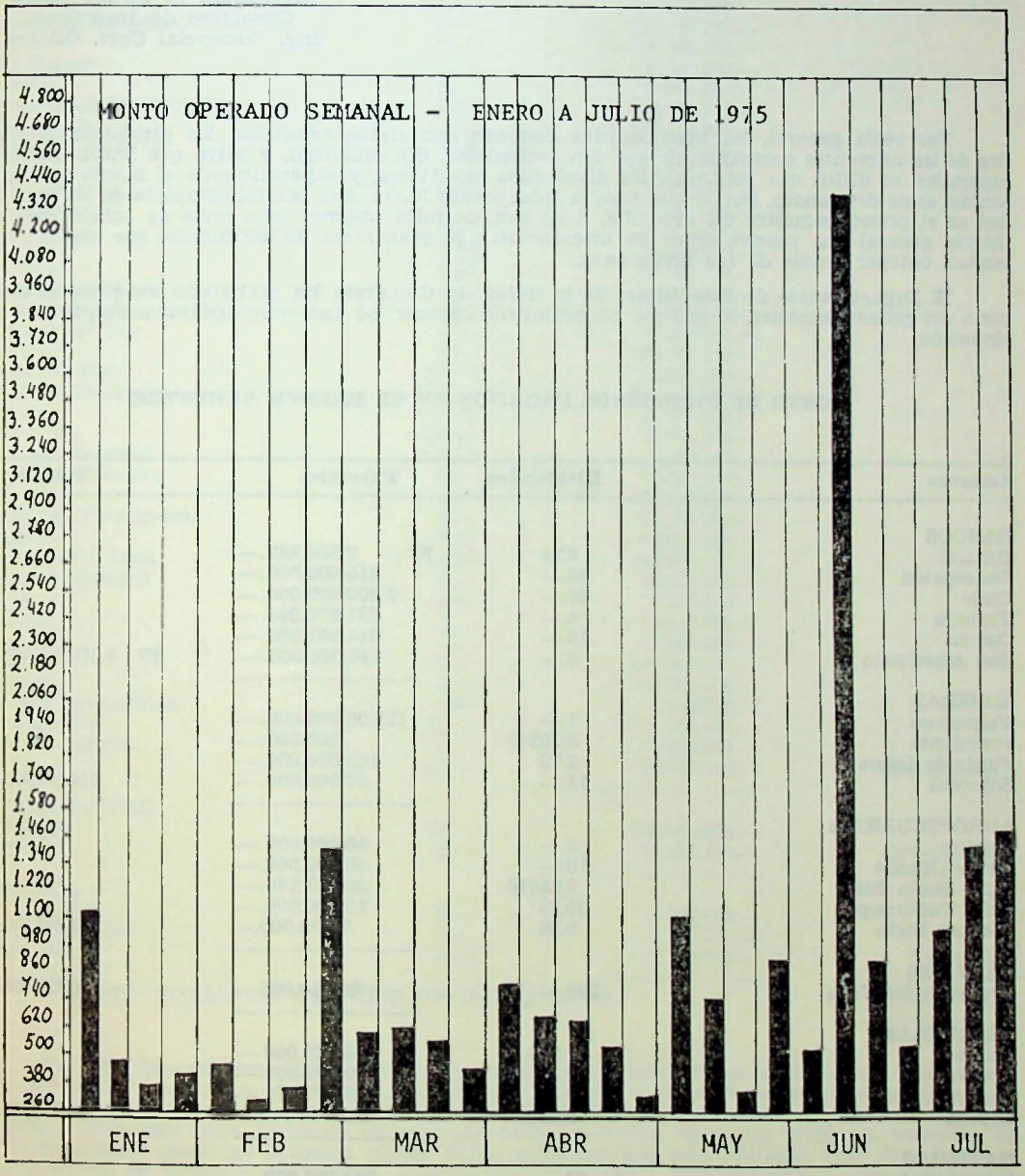
Al existir un mercado bursátil amplio al cual concurren todas las transacciones de valores, se tendrá abierta la posibilidad de obtener capitales frescos por medio de nuevas emisiones de acciones de Bonos y Debentures a largo plazo; los ahorrantes se beneficiarán con precios más justos producto de una libre y amplia oferta y demanda y podrán elegir entre una gran variedad de instrumentos de ahorro, fácilmente liquidables en cualquier momento.

Quisiéramos terminar señalando que la sola condición de liquidez, sería insuficiente para generar incrementos sustanciales del ahorro ya que no se concibe una buena inversión que no ofrezca además seguridad y rendimiento. Será por lo tanto importante que las sociedades tengan muy presente que la medida de sus posibilidades de colocar nuevas acciones de pago, reside en sus repartos de dividendos. De lo contrario se continuaría en el círculo vicioso de que el público no se interesa por el ahorro en acciones porque no dan una rentabilidad

adecuada y que las sociedades no reparten dividendos porque necesitan capitalizar sus utilidades ya que no cuentan con suscripciones de capital fresco. La sola expectativa cierta que las sociedades repartirán un alto porcentaje de sus utilidades, en dividendos periódicos en dinero generaría el interés de miles de pequeños y medianos ahorrantes por suscribir nuevas emisiones de acciones de pago.

Sería muy interesante si las autoridades estudiaran además una fórmula que estimulara la suscripción de nuevas acciones de sociedades anónimas, ya que se abriría una buena posibilidad de ampliar la producción nacional y el consiguiente aumento de las fuentes de ocupación y tributos.

MONTO GENERAL OPERADO EN LA BOLSA DE COMERCIO



MONTO DE LOS DIVIDENDOS Y DEVOLUCIONES DE CAPITAL PAGADOS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 1975

Archibaldo S. Unwin Norton
Consejero de Inversiones
Ing. Comercial Univ. Católica

Por regla general, los inversionistas conocen con cierta exactitud los dividendos percibidos de las diferentes compañías de que son accionistas. Sin embargo, y salvo que lleven controles especiales, es difícil que controlen los dividendos repartidos, y especialmente el monto que repre sentan estos dividendos, por lo que resulta interesante hacer una reseña completa de los efectuados en el primer semestre del año 1975. A su vez, permite obtener una serie de conclusiones de interés general que pueden servir de orientación a la gran masa de accionistas que buscan o necesitan obtener rentas de sus inversiones.

El Departamento de Estadísticas de la Bolsa de Comercio ha elaborado un resumen completo del primer semestre, lo que me ha permitido extraer los antecedentes que acompaño a continuación:

MONTO DE DIVIDENDOS PAGADOS EN EL PRIMER SEMESTRE

Acciones	Dividendos	Parciales	Totales
BANCOS			
Central	0.21	E° 2.598.262.—	
Concepción	20.—	510.000.000.—	
Chile	40.—	3.200.000.000.—	
Trabajo	4.—	221.870.096.—	
Osorno	10.—	244.561.960.—	
Sud Americano	8.—	640.000.000.—	E° 4.819.030.318.—
MINERAS			
Valparaíso	1.—	125.00.000.000.—	
Presidenta	0.15345	306.900.—	
Punta de Lobos	2.70	162.000.000.—	
Soprocal	15.—	27.000.000.—	314.306.900.—
AGROPECUARIAS			
Colcura	2.—	56.000.000.—	
Gente Grande	10.—	30.000.000.—	
Viña Santa Rita	6,66576	20.003.946.—	
Viña Undurraga	30,75	19.800.000.—	
Wagner Stein	0,06	7.800.000.—	133.603.946.—
TEXTILES			
Trenzadurías Viña	205.—	26.650.000.—	26.650.000.—
PESQUERAS			
Alimar	1.375	88.125.000.—	
Eperva	10.—	500.000.000.—	
Pesquera Indo	10.—	445.873.870.—	
Sopesa	2.212	132.720.000.—	1.166.718.870.—
NAVIERAS			
Interoceánica	20.—	200.000.000.—	

Naviera Coronel	1.—	4.000.000.—	
Nachipa	2.50	3.000.000.—	
Vapores	27.—	4.358.684.238.—	4.565.684.238.—
INDUSTRIALES Y VARIAS			
Abastible	5.56	66.720.000.—	
Almac	24.—	240.000.000.—	
Arrocera Miraflores	1.—	20.000.000.—	
Automotora Chilena	3.10	3.720.000.—	
Cementos Bío-Bío	50.—	189.500.000.—	
Cenadi	10.—	50.000.000.—	
Compañía Industrial	4.—	279.496.208.—	
Copec	6.—	1.800.000.000.—	
Dos Alamos	66.—	39.600.000.—	
Echave	10.—	30.000.000.—	
Electricidad Industrial	0.30	200.000.004.—	
Electromat	25.	100.000.000.—	
Empresas J. Yarur	2.25	9.000.000.—	
Fanac	31.—	139.500.000.—	
Fósforos	0.50	27.500.000.—	
Gascón	1.—	5.000.000.—	
Gleisner	8.—	30.000.000.—	
Indepp	3.20	24.000.000.—	
Indugas	0.50	39.497.723.—	
Inmobiliaria Andina	4.—	50.000.000.—	
Inmobiliaria Esmeralda	0.60	1.800.000.—	
Lechera del Sur	6.—	72.000.000.—	
Lefersa	4.—	120.000.000.—	
Le Grand Chic	50.—	30.000.000.—	
Maderas Cholguán	5.—	250.000.000.—	
Mc Kay	2.—	50.000.000.—	
Mex y Cía.	10.—	30.000.000.—	
Molinera Coronel	5.—	15.000.000.—	
Papeles y Metales	8.—	12.000.000.—	
Pizarreño	3.—	332.100.000.—	
Productos Fernández	2.—	34.000.000.—	
Quimetal	7.—	42.000.000.—	
Refractarios Lota	1.60	192.000.000.—	
Saavedra Benard	2.—	60.000.000.—	
Sairi	4.—	9.600.000.—	
Sanitas	1.—	15.000.000.—	
Sogeco	1.—	5.000.000.—	
Tabacos	2.—	540.000.000.—	
Tattersall	2.—	80.000.000.—	
Termas Panimávida	0.50	2.500.000.—	
Tres Montes	12.—	18.000.000.—	
Turismo Mifesa	2.—	15.000.000.—	
Vulco	10.—	30.000.000.—	5.299.533.935.—
METALURGICAS			
Elecmetal	20.—	500.000.000.—	
Indura	2.—	77.494.292.—	577.494.292.—
SEGUROS			
La Genovesa	6.—	1.800.000.—	
Lloyd de Chile	3.—	3.000.000.—	
Zona Sur	1.—	2.250.000.—	7.050.000.—
MONTO TOTAL DE DIVIDENDOS REPARTIDOS			E° 16.910.072.499.—

Por regla general, son muy pocas las personas que se detienen en analizar las cifras obtenidas. Los invito a seguir el siguiente análisis. De acuerdo a estadísticas, se puede estimar que aproximadamente 500.000 chilenos han invertido en distintas sociedades anónimas. Por consiguiente, y sobre esta base, podemos estimar que cada accionista recibe un dividendo promedio de E° 67.640 anuales sobre las actuales cifras. Pero, como veremos más adelante, esta cifra tiende a incrementarse en forma considerable, aun en términos reales, considerando la devaluación que representa el IPC (Indice General de Precios al Consumidor).

PERSPECTIVAS PARA EL II SEMESTRE DE 1975

La inmensa mayoría de las Sociedades Anónimas chilenas al 11 de Septiembre de 1973 estaban al borde del desastre. Sistemáticamente eran adquiridas por el Estado a través de la Corfo o eran estranguladas por una fijación de precios que no le permitirían subsistir. Algunas perecieron o quedaron moribundas. Otras se defendieron en forma heroica, siendo la Papelera el símbolo que las representó. La nueva Junta de Gobierno adoptó rápidas medidas de orden económico, y otra vez el país se puso en marcha. Algunas empresas se levantaron de inmediato, llegando incluso a niveles nunca antes alcanzados. Estas fueron esencialmente las exportadoras, seguidas posteriormente por las bancarias, navieras y productos de consumo. Sobre esta base se construye el futuro del país. Las empresas que han obtenido las mayores utilidades, deberán contribuir en la medida de sus fuerzas a formar una cadena que beneficie a todo el resto, con mayores impuestos, nuevas fuentes de trabajo y mayores dividendos.

Si hacemos un rápido análisis de los dividendos repartidos durante el año 1974, debemos referirnos en forma especial a la Cía. Minera Disputada que el 1º de Julio acordó un dividendo de E° 40 por acción, lo que representó un monto de E° 2.467.584.000, valor que en términos reales es difícil de superar. Desgraciadamente, la aguda baja registrada en el mercado mundial del cobre no le ha permitido seguir esta política. Es necesario mencionar también a Tocopilla, que repartió E° 600.000.000, representado por dividendos de E° 60 por acción sobre diez millones de acciones cifra que resulta notable en consideración a sus Capitales y Reservas en ese momento. Las pesqueras reacionaron de inmediato y Eperva distribuyó E° 1.700.000.000 y Pesquera Indo la importante cifra de E° 1.485.835.120.

También son dignos de destacar los repartos efectuados por el Banco de Chile por la cantidad de E° 1.120.000.000 y por Papeles y Cartones que distribuyó E° 746.455.345 en Octubre de 1974, cifra que constituye un esfuerzo si se considera que esta empresa constituye una gran fuente de trabajo y está empeñada en aumentar todos sus rubros de producción en beneficio directo de la recuperación del país a la brevedad posible.

Durante el primer semestre de 1975, el 19 de Marzo el Banco de Chile acordó un dividendo de E° 40. por acción, que representó un monto de E° 3.200.000.000, el más alto registrado hasta ese momento. Posteriormente, el 20 de Junio, Vapores acordó un dividendo optativo de E° 20 por acción, que representaba una nueva cifra record de E° 3.239.662.320.

Se ha iniciado el segundo semestre de 1975 y los dos líderes del mercado bursátil, Vapores y Banco de Chile han acordado nuevos repartos de dividendos que dejan muy atrás las cifras alcanzadas hasta el momento. Vapores ha acordado otro dividendo optativo de E° 30 por acción que representa un monto total de E° 5.252.698.380 y casi simultáneamente el Banco de Chile declara su dividendo correspondiente al segundo semestre de E° 100 por acción, o sea, E° 8.000.000.000, cifra que en escudos es la más alta registrada a la fecha por una Sociedad Anónima chilena. A su vez, otras empresas anuncian importantes dividendos o repartos. Eperva anuncia E° 1.000.000.000 que corresponde a E° 20 por acción y Pesquera Indo E° 891.747.740, que corresponde a un dividendo optativo de E° 2 por acción. Indura, a otro nivel, hace un interesante aporte de E° 193.735.730, que coresponde a dividendo de E° 5 por acción y que representa más de un 33% del valor en que se cotiza actualmente en la Bolsa.

Con los ejemplos mencionados es fácil deducir que los dividendos globales del segundo semestre, considerado en términos reales de inflación, serán muy superiores al primer semestre. Lo importante es destacar la recuperación de toda la Empresa Nacional englobada. Y los dividendos representan un barómetro de importancia para medir esta recuperación.

Para una cantidad grande de accionistas, los dividendos, aun siendo muy importantes, representan un carácter secundario. Lo que realmente les interesa es mantener e incrementar los valores reales invertidos. La nueva Ley de la Renta en el Nº 6 del Art. 17 dice textualmente: "No constituye renta la distribución de utilidades o de fondos acumulados que las sociedades anónimas hagan a sus accionistas en forma de acciones total o parcialmente liberadas o mediante el aumento del valor nominal de las acciones, todo ello representativo de una capitalización equivalente". No puede escapar al inversionista la gran justicia que esta Ley representa para todo tipo de contribuyentes. El pequeño contribuyente buscará, sin la menor duda, escoger aquellas sociedades que distribuyen los mejores dividendos en proporción a sus inversiones. El gran inversionista, en cambio, preferirá recibir dividendos optativos por la mayor o menor influencia que tal dividendo afecta sus declaraciones anuales de Global Complementario. Las Empresas han captado la gran importancia de los conceptos del Art. 17 de la Ley de la Renta y es así como, y cada vez en mayor cantidad, se ofrecen dividendos optativos que permiten a cada accionista elegir lo que más conviene a sus intereses.

LIGERO ANALISIS DE DIVIDENDOS POR RUBROS

RUBRO BANCARIO. — Representa gran importancia dentro del monto de los dividendos pagados. Ya vimos el reparto acordado por el Banco de Chile, lo que nos permite deducir que el total repartido en el año 1975 de E° 140 por acción supera exactamente en 900% los repartos efectuados en el año 1974. También es importante destacar que durante el primer semestre del año 1975, se ha reincorporado al mercado bancos de la importancia del Comercial de Curicó, Nacional del Trabajo y O'Higgins y ahora último, el Banco de Talca. Si consideramos la buena situa-

ción actual por la que atraviesan los bancos, constituyen una fuente potencial de dividendos de gran envergadura de acuerdo a lo demostrado por el Banco de Chile. Entre las 25 empresas que repartieron los mayores dividendos (más de E° 100.000.000 en el primer semestre), figuran cinco empresas bancarias.

MINERAS. — Las principales mineras corresponden a las cupríferas, cuya situación actual se ha visto seriamente perjudicada por la cotización del cobre en los mercados mundiales. Es importante no olvidar que tarde o temprano el cobre alcanzará precios reales y en ese caso recordemos los dividendos repartidos durante el año 1974 por Disputada y Tocopilla, principalmente. En la actualidad, distribuyen dividendos normalmente Minera Valparaíso y especialmente Punta de Lobos. Sería injusto olvidar a Soprocal que contribuye a un alto nivel de acuerdo a su importancia.

AGROPECUARIAS. — Las más importantes de este grupo, las ganaderas, están casi en su totalidad en liquidación. Las madereras y las vineras de exportación están en situación de aumentar sus dividendos actuales considerablemente.

TEXTILES. — Este rubro, salvo Trenzadurías de Viña, no repartió dividendos. La causa principal es que la materia prima empleada es casi en su totalidad importada. Las medidas del Supremo Gobierno, tendientes a una recuperación global de la economía, han perjudicado a este importante rubro en forma totalmente accidental y su recuperación, por consiguiente, será más lenta. Sus cotizaciones bursátiles son muy bajas, lo que las hacen especialmente atractivas para los inversionistas. Por considerarlo de gran interés, espero hacer un estudio al respecto en un próximo número de la Revista de la Bolsa de Comercio.

PESQUERAS. — Al revés de las textiles, ha sido el rubro que en forma más inmediata ha capitalizado la actual política del Gobierno, especialmente las de mayor exportación. Respecto a sus Capitales y Reservas, son las que están en situación de dar la mayor rentabilidad y, justo es reconocerlo, en tal sentido han distribuido importantes dividendos. Eperva y Pesquera Indo ocuparon el segundo y tercer lugar, respectivamente, después de Disputada, de acuerdo a los dividendos repartidos en 1974. De acuerdo a su importancia es digno recordar los dividendos repartidos por Chilemar, Alimar y Sopesa.

NAVIERAS. — Este rubro es representado casi en su totalidad por la Cía. Sud Americana de Vapores y en mucho menor escala por Interoceánica. Vapores ocupó el primer lugar en el primer semestre y disputa este lugar en el segundo semestre con el Banco de Chile, en base a dividendos optativos, tan convenientes para el inversionista como para la propia empresa. Por un lado permite que el accionista elija su mejor conveniencia y en base a esta opción, (ya que la mayoría opta por acciones liberadas) cuenta con mayores recursos para la ampliación y renovación principalmente de su flota.

INDUSTRIALES Y VARIAS. — Estimamos que en este rubro figuran muchas empresas que en el futuro constituirán importantes fuentes de dividendos. La más importante del primer semestre fue Copec, la que cuenta con recursos suficientes para optar a uno de los primeros lugares en este ranking de dividendos de acuerdo a la utilidad obtenida en su último balance. En una situación similar se encuentra Tabacos, que ha iniciado una política regular de dividendos y que a su actual nivel de cotización en el Mercado de Valores, la hacen especialmente atractiva para los inversionistas que buscan buenos dividendos y, además, respaldados por un Book Value (valor de libros) de más de E° 300 por acción.

En relación a los tamaños de las diversas compañías, es necesario destacar aquellas que han distribuido altos dividendos, mencionando especialmente a Almac y Fanac, sin olvidar a Cementos Bío-Bío, Echave, Gleisner, Lefersa, Refractarios Lota, Saavedra Benard, Tattersall y Vulco, que han hecho repartos de acuerdo a sus posibilidades.

METALURGICAS. — En relación a su importancia dentro de este rubro, hay dos que son necesario destacar, justamente aquellas que distribuyeron dividendos en el primer semestre: Elecmetal e Indura. Esta última, en clara superación, ya ha avisado un dividendo supera en 150% al del primer semestre. Hay varias que están en situación inmediata de compensar a sus accionistas, entre ellas Aceros Andes que distribuyó buenos dividendos en 1974, y otras que están en franco camino de recuperación, como Madeco y Socometal.

SEGUROS. — Sin duda alguna, los dividendos repartidos por este rubro constituyen una decepción y es necesario buscar una justificación o las causas que impidan a estas compañías de hacer los repartos necesarios. Las causas, casi con seguridad, obedecen a que con la gran inflación han debido reforzar sus Reservas Técnicas Reglamentarias de acuerdo a disposiciones de la Superintendencia. Si la causa es ésta, es interesante considerar que de acuerdo a la tendencia del segundo semestre en que la inflación debe bajar bruscamente, todas las Compañías de Seguros pasarían a constituir importantes nuevos recursos en la política de dividendos.

CUADRO CON COMPAÑIAS QUE REPARTIERON MAS DE E° 100.000.000 EN EL PRIMER SEMESTRE

1.	Vapores	E°	4.358.684.238
2.	Banco de Chile		3.200.000.000
3.	Copec		1.800.000.000
4.	Banco Sud Americano		640.000.000
5.	Tabacos		540.000.000
6.	Banco de Concepción		510.000.000
7.	Elecmetal		500.000.000
8.	Eperva		500.000.000
9.	Pesquera Indo		445.873.870
10.	Pizarreño		332.100.000
11.	Compañía Industrial		279.496.208
12.	Maderas Prensadas Cholguán		250.000.000
13.	Banco de Osorno y La Unión		244.561.960
14.	Almac		240.000.000
15.	Banco Nacional del Trabajo		221.870.096
16.	Electricidad Industrial		200.000.004
17.	Interoceánica		200.000.000
18.	Refractarios Lota		192.000.000
19.	Cementos Bío-Bío		189.500.000
20.	Punta de Lobos		162.000.000
21.	Fanac		139.500.000
22.	Sopesa		132.720.000
23.	Minera Valparaíso		125.000.000
24.	Lefersa		120.000.000
25.	Electromat		100.000.000

DEVOLUCIONES DE CAPITAL PAGADOS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 1975

Durante el primer semestre del año 1975, siete compañías hicieron devoluciones de capital a sus accionistas, siendo de acuerdo al monto las siguientes:

Sociedades	Cuota Devuelta		Monto de la Cuota
Ganadera Tierra del Fuego	5.—	E°	650.000.000
Renta Urbana	10.—		460.000.000
Inversiones Unión Chilena	236,66		319.491.000
Ganadera Laguna Blanca	20.—		240.000.000
Ñuble y Rupanco	5,477		221.818.500
Seguros O'Higgins	32,50		26.000.000
Ferias La Rural	0,14		7.000.000
TOTAL VALORES DEVUELTOS		E°	1.924.309.500

Curiosamente, lo más importante en estas Compañías debería ser los valores devueltos. Por las circunstancias que explicaré, me parece que hay un detalle que es aún más importante. Todas estas compañías han designado Comisiones Liquidadoras y mientras dura la Liquidación, que en ciertos casos abarca varios años, presentan anualmente una Memoria Anual con el Balance respectivo (Renta Urbana hace balances semestrales). Si se examinan los miembros que componen estas Comisiones Liquidadoras, se observa que se trata de personas de gran prestigio, intachables y de honorabilidad a toda prueba. Por estas mismas causas, y en resguardo de su buen nombre, les insinúo que en las Memorias Anuales es de primordial importancia acompañar una relación con la mayor exactitud posible del valor de los bienes a la fecha del Balance.

Veamos, como ejemplo, el caso de Tierra del Fuego. Entre el 30 de Junio de 1973 y 1974, haciendo repartos por un total de E° 6,70 por acción y por un monto de E° 871.000.000, el Capital y Reservas aumentó más de 500%. El valor por acción subió de más o menos E° 4 a E° 25,50 por acción, a pesar de las devoluciones efectuadas ya mencionadas. En el rubro Otras Inversiones, figura el hotel Cabo de Hornos por un valor de E° 32.490.000, a su valor nominal de E° 0,25 por acción. La venta o reparto del hotel entre los accionistas tiene un valor real difícil de determinar, pero en todo caso muy superior a E° 20 por acción.

La sugerencia, en beneficio de sus accionistas, es incluir en la Memoria, si no se refleja en el Balance, una tasación aproximada de los bienes, tanto a corto como a largo plazo a la fecha del Balance, dato o información que es de especial importancia a raíz de la distorsión producida en los bienes por la inflación.

Una situación parecida se ha presentado en Laguna Blanca, ya que de acuerdo a los informes del Balance General, deberían estar devueltos todos los bienes que conforman el Patrimonio. Sabemos que esta circunstancia no es exacta y como muestra, están anunciando una nueva devolución de E° 30 por acción.

En Renta Urbana se ha presentado otro caso que es interesante mencionar. A pesar de estar en liquidación, tiene proyectadas nuevas construcciones, lo que puede significar que piensa suspender la liquidación de la compañía en razón de que han desaparecido las causas que la originaron.

ESTADISTICAS BURSATILES

1.er SEMESTRE 1975

Títulos	Unidades transadas	E°	Participación porcentual
A) RENTA FIJA			
BHR CCAP 8%	300	27.136.000	0,1
PAGARES CCAP 7%	30	15.378.090	0,6
PAGARES TESORERIA 7%	40	4.000.000	0,02
SUB-TOTAL	370	46.514.090	
B) MERCADO ACCIONARIO			
Bancarias	7.688.459	2.897.534.218	14,96
Mineras	22.523.188	909.831.828	4,69
Agropecuarias	28.205.650	934.971.507	4,82
Textiles	5.390.119	97.644.545	0,50
Industriales	193.062.670	13.226.099.001	68,29
Metalúrgicas	13.511.422	1.151.514.607	5,94
Seguros	162.583	16.814.724	0,08
	270.544.091	19.234.410.430	
C) MERCADO COMPLEMENTARIO			
Acciones	12.298.116	131.086.609	0,68
MONTO TOTAL OPERADO 1.er SEMESTRE 1975		19.412.011.129	100%
MONTO TOTAL OPERADO 1.er SEMESTRE 1974		4.587.192.118	——

CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO
A LAS 12,45 HORAS DEL DIA VIERNES 27 DE JUNIO DE 1975
Los valores se cotizan en escudos (E°)

Bonos Reajust. CCAP. 8%	80%	c
Pagaré CCAP. 7%	100%	v
Pagarés Tesorería 7%	100%	v

DEBENTURES

Cap. US$ 0,40 v/n.	1.400.—	c
Corfo-B-Ene. 1977	18.900.—	c
Corfo-C-Ene. 1979	14.600.—	c
Corfo-L-Nov. 1976	15.600.—	c
Corfo-M-Ene. 1977	14.100.—	c
Corfo-O-Dic. 1976	15.200.—	c

BANCARIAS

Comercial Curicó	120.—	c
Concepción	155.—	c
Constitución	110.—	n
Continental	70.—	c
Crédito e Invers.	500.—	n
Chile	700.—	v
Edwards y Cía.	35.—	n
Español	155.—	c
Hipot. Chile	190.—	n
Hip. Desarrollo	69.—	n
Israelita	70.—	c
Nacional del Trabajo	155.—	c
Osorno y La Unión	110.—	c
O'Higgins	120.—	c
Sudamericano	140.—	c

MINERAS

Aucanquilcha	8.—	n
Chatal	11.—	n
Delirio Punit.	20.—	n
Disput. de las Condes	200.—	c
Galleguillos S. A.	25.—	c
Merceditas	20.—	t
Minera Valpo.	35.—	c
Orengo Minas	45.—	n
Presidenta	4.—	n
Punta de Lobos	85.—	c
Sali Hoschild	12.—	c
Soprocal	225.—	n
Tamaya	12,50	n
Tocopilla	250.—	n
Totoral	25.—	n

AGROPECUARIAS

Anasac	3.—	n
Carampangue	6.—	c
Colcura	98.—	c
Concha y Toro	280.—	c
Copihue	14.—	c
Forestal S. A.	1.800.—	c
Formio Chileno	5,50	n
Frut. S. Americana	150.—	n
Gente Grande	25.—	n
Laguna Blanca	40.—	c
La Rosa Sofruco	130.—	c
Quiñenco	200.—	c
Rupanco	3.—	c
Tierra del Fuego	26.—	c
Viña Sta. Rita	153.—	v
Viña Undurraga	500.—	c

TEXTILES

Chiteco	28.—	c
Hilos Cadena	43.—	c
Industrias Químicas	25.—	n
Lino	170.—	n
Oveja Tomé	7.—	n
Rayonhil "A"	3,50	n
Sedylán	7.—	n
Sumar	40.—	n
Textil Progreso	47.—	n
Textil Viña	70.—	v
Textiles Universal	30.—	n
Trenzadurías Viña	220.—	n
Vestex	25.—	c
Victoria Pte. Alto	35.—	c
Yarur	75.—	n

INDUSTRIALES Y VARIAS

Abastible	5.—	c
Aceitera Talca	20.—	c
Agencias Graham	20.—	c
Alimar	11.—	c
Almac	136.—	c
Arrocera Ega	37.—	n
Aucasur S. A.	15.—	c
Autom. Chilena	85.—	c
Bolsa de Comercio	60.000.000.—	c
Bolsa de Valores	10.000.000.—	n
Carozzi	110.—	n
Cemento Bío-Bío	600.—	c
Cemento Melón	35.—	c
Cenadi	10.—	n
Cervecerías Unidas	210.—	t
Cicoma	2,52	n
Ciga	20.—	c
Cintolesi	20.—	c
Club de Golf	4.000.000.—	t
Club Hípico	3.000.000.—	v
Club de Polo	220.000.—	n
Coia	100.—	c
Colorantes	20.—	c
Cía. Industrial	380.—	c
Comunicaciones	20.—	n
Conserv. Copihue	37.—	c
Consorcio Nieto	32.—	c
Copec	100.—	v
Country Club	130.000.—	n
Covalpo	5.—	n
Cristalerías de Chile	60.—	c
Chilectra	35.—	n
Chilemar	65.—	n
Chiprodal	40.—	c
Decomural	10.—	n
Dimacoffi	70.—	n
Distrib. Talca	21.—	t
Dos Alamos	1.500.—	c
Echave	15.—	c
Edificio Carrera	30.—	n
Editorial del Pacífico	1.—	n
Elastoplastic	50.—	n
Electr. Litoral	35.—	n
Electr. Industrial	11.—	c
Electromat	20.—	n
Embot. Andina	13.—	n
Envases Modernos	20.—	c
Eperva	220.—	t
Establ. Nobis	10.—	n
Fanac	125.—	n
Farmo-Química	11.—	n
Feria Agríc. Talca	400.—	n
Figalem	16.—	c
Finansa	3.000.—	n
Fósforos	21.—	c
Gas de Concepción	40.—	n
Gas de Santiago	10.—	c
Gas de Talca	1,50	n
Gas de Valpo.	26.—	n
Gleisner	150.—	c
Granadilla	10.000.—	v
Habecoma	70.—	c
Hipódromo Chile	1.300.000.—	n
Hucke	11.—	n
Implatex	16.—	n
Indugas	20.—	c
Industrial Andes	100.—	c
Inmob. Andinas	15.—	c
Inmob. Agustinas	18.—	t
Inmob. Araucanía	6.—	n
Inmob. Huelén	250.—	c
Insa	270.—	t
Interoceánica	300.—	n
Invers. Iquique	15.—	c
Invers. J. M. Carrera	250.—	c
Invers. San Fernando	400.—	c
Joya S. A.	20.—	n
Laborat. Petrizzio	4.—	n
La Rural	0,50	n
Lechera del Sur	80.—	n
Lefersa	15.—	c
Licores Mitjans	55.—	c
Loza de Penco	63.—	c
Lucchetti	15.—	c

Maderas Cholguán	52.—	t	Tabacos	20.—	t	Cachapoal	25.—	n
Marinetti	18.—	c	Tattersall	32.—	c	Caja Reaseguradora	1.913,67	n
Masisa	17.—	n	Teléfonos	8.—	n	Cantabria	35.—	n
Mc-Kay	7,50	t	Teófilo Grob	5.—	n	Catalana	20.—	c
Molinera El Globo	6.—	n	Termas Panimávida	12.—	n	Centinela	30.—	n
Mol. San Cristóbal	9.—	n	Tres Montes	18.—	n	Central	30.—	n
Mol. San José	100.—	n	Turismo Mifesa	30.—	c	Colón	100.—	n
Naviera Arauco	95.—	c	Vapores	340.—	v	Comercial	25.—	n
Naviera Coronel	25.—	n	Vidrios Lirquén	10.—	n	Concepción	35.—	n
Oxígeno S. A.	6.—	n	Vinos y Licores	150.—	c	Cóndor	15.—	n
Papeles y Cartones	215.—	c	Volcán	100.—	n	Continental Vitalicia	600.—	n
Papeles y Metales	64.—	n	Vulco	70.—	c	Cordillera	2,50	n
Papelera Pons	10.—	n				Chile	43.—	n
Pasur	34.—	t				Chilena Consolidada	60.—	n
Pesquera Indo	140.—	n	METALURGICAS			Defensa	30.—	n
Pesquera Iquique	10.—	c				Esmeralda	27.—	n
Pizarreño	80.—	v				Española	72.—	c
Polpaico	80.—	c	Aceros Andes	80.—	n	Estrella	16.—	n
Productos Fdez.	31.—	c	Aza	11.—	n	Faro	15.—	n
Quimetal	140.—	c	Cic	30.—	c	Financiera	20.—	n
Químicas Graham	10.—	c	Elecmetal	300.—	n	Francesa	20.—	c
Refinería de Viña	200.—	v	Envases	11.—	n	Genovesa	19.—	n
Refractarios "A"	10.—	c	Fen-Mad (C.T.I.)	85.—	c	Globo	50.—	n
Refractarios "B"	10.—	n	Indura	15.—	n	Hebraica	10.—	n
Renta Urbana	110.—	t	Madeco	24.—	c	Ibero-Chilena	55.—	n
Robinson Crusoe	18.—	n	Maestranza Maipú	10.—	n	Industrial (Vida)	260.—	c
Rudolf	10.—	v	Manuf. Guzmán	100.—	n	Israelita	5.—	n
Saavedra Benard	40.—	n	Socometal	22.—	c	Italia	20.—	n
Sabimet	5.—	n				Latinoamericana	10.—	n
Sairi	55.—	n				Libertad	40.—	n
Sanitas	25.—	n				Lloyd de Chile	60.—	c
Sapan	1.—	n				Marítima	35.—	n
Shyf S. A.	25.—	n	SEGUROS			O'Higgins	27,50	n
Sintex	78.—	t				Previsora	5.—	n
Socompa	0,50	n				Transandina	200.—	c
Sogeco	29.—	n	Acomcal	20.—	n	Tucapel	60.—	n
Sopesa	28.—	c	Alwatar	30.—	n	Unión Italo-Chilena	20.—	n
Soprole	400.—	c	Americana Grles.	12.—	n	Zona Sur	4.—	n
Sporting Club	2.500.000.—	n	Araucanía	100.—	n			

NOTAS ACLARATORIAS

Las Acciones, Debentures y Pagarés de Tesorería se cotizan en Escudos.

Los Precios de los Bonos corresponden a % por cada E° 100.— nominal.

(+) Precio antes de Emisión.

(C|) Precio ajustado al canje de Acciones.

(ME') Cotización expresada en miles de escudos.

Las cotizaciones Máximas y Mínimas de los Valores se han considerado, tomando los precios de transacción como de las cotizaciones del Mercado.

No se han efectuado correcciones a los precios de las acciones por efectos de las Crías liberadas.

Los Valores Máximos y Mínimos de 1975 son hasta el día 27 de junio.

CORREDORES DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

SERGIO ANDUEZA Y CIA.
La Bolsa 64, 4º Piso, Of. 320
60020 - 81862-3

BANCO DEL ESTADO
Av. B. O'Higgins Nº 1137 - 83061, 82621

EUGENIO BLANCO Y CIA.
La Bolsa 74, Int. 27 62043

CARLOS COVARRUBIAS Y CIA.
Bandera 55, Int. 12 y 13 60116

JUAN EDWARDS C.
Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821

TOMAS ETCHEGARAY G.
La Bolsa 64, Of. 123 67385

ALFREDO EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 68 713183 - 61242

LUIS EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 84 87682 - 85374

PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA.
Club de la Unión 1081 69207 - 84033

JOSE FUENZALIDA BALBONTIN
H. Carrera, Depto. 1328 80344 - 82011

GARDEWEG Y GARCIA
Compañía 1068, Of. 1005 65565

JAMES HEARN
Ed. La Bolsa, Of. 130 65580

JARAS Y COMPAÑIA
La Bolsa 78 722314

ALFREDO Y JAIME LARRAIN
Nueva York 48 62563

LARRAIN, VIAL Y CIA.
La Bolsa 88 68752 - 712096

LAVIN Y RENGIFO
La Bolsa 64, Of. 231 - 80485

LE BLANC, SANTA CRUZ Y CIA.
Nueva York 50 63487 - 67070

LUIS LIRA VERGARA
La Bolsa 72 87267

DARIO MUJICA BRIEBA
Bandera 75, Int. 112-113, 2º Piso 65797

JOSE HERNAN OVALLE NORDENFLYCHT
Bandera 73 87402

PALMA Y DIAZ
Vitacura 1902, Of. 1404 286619

RUSSELL Y BERGUECIO
Bandera 75, Of. 101-2-133 89872-712801

SANCHEZ Y VALDIVIESO
C. de La Unión 1069, Int. 17 83511-88885

RAIMUNDO SERRANO MAC AULIFFE
La Bolsa 64, Of. 116 87965

TANNER Y CIA.
Nueva York 44, Int. 19 83604 - 65856

SERGIO UGARTE L.
Bandera 61, Int. 10 87978

URETA Y BIANCHI
Bandera 52, Of. 3 83672 - 84364

ALAMIRO VALDES C.
Bandera 71, Int. 4 68827

JAIME VIAL ROZAS
Bandera 75, 2º Piso, Of. 131-132 83818

TEODORO Y FRANCISCO WERTH
Nueva York 46 83845

YRARRAZAVAL Y RODRIGUEZ
Bandera 67-69 Int. 6/7 69106 - 69107
y 722923

EDITADO POR

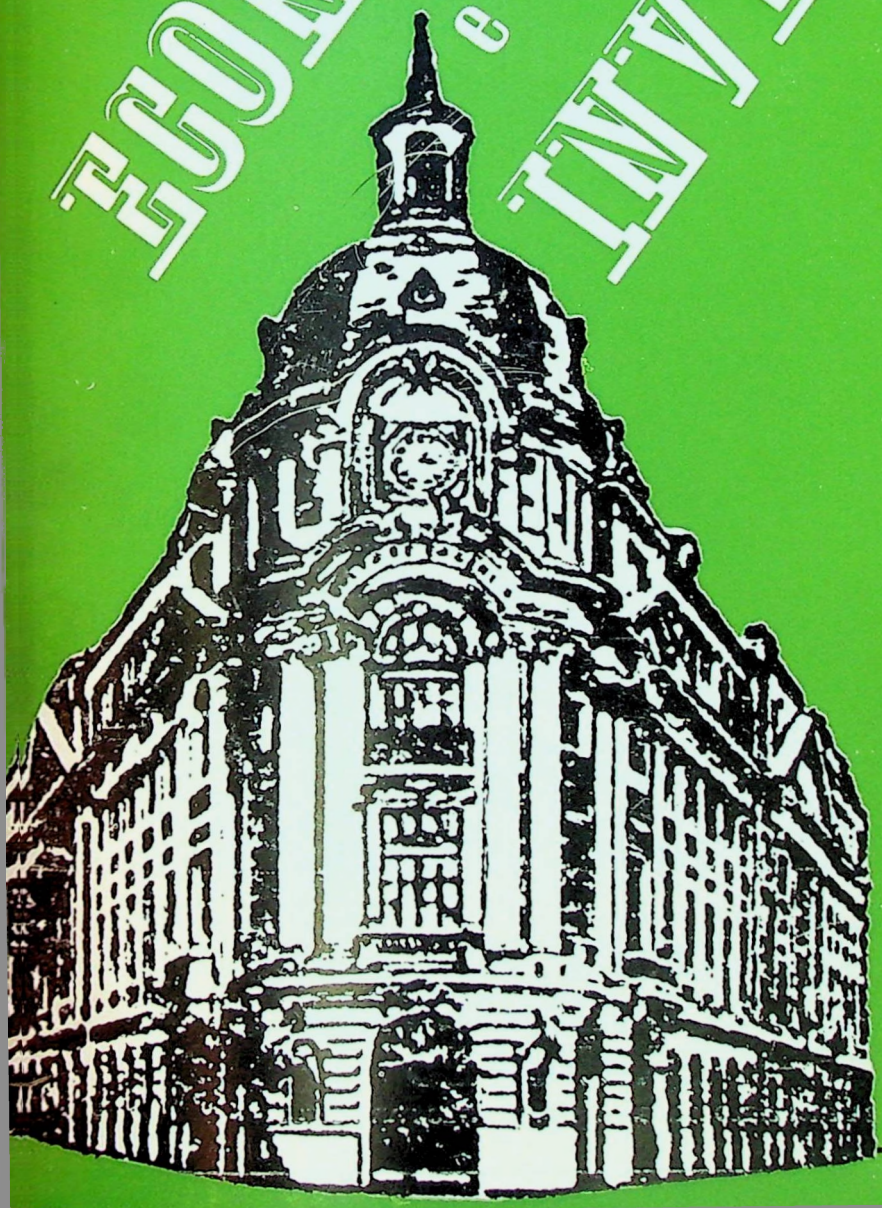
RELACIONES PUBLICAS

DE LA

BOLSA DE COMERCIO

IMPRESOR: IMPRENTA REAL CONDOR
COMPAÑIA 1041
SANTIAGO

ECONOMIA e INVERSIONES



N.° 7
julio 1975

E° 5.000.-

SR. INVERSIONISTA...
...lo sabía?

La Ley N° 12.041 (modificada por el D.L. 466) contempla ventajas tributarias importantes para quien invierta en una Empresa Naviera, de cabotaje o muellaje, siempre que su inversión signifique un aumento real de capital de la empresa en que invierta.

Esté atento a cualquiera emisión de pago que efectúen algunas de las empresas que se encuentren en la definición anterior.

COMPAÑIA SUD AMERICANA DE VAPORES

MAS DE UN SIGLO ABRIENDO HORIZONTES PARA CHILE

ECONOMIA E INVERSIONES

REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

E° 5.000.- - SUBCRIPCION ANUAL: E° 60.000.-

BANDERA 75 - TELEFONO 82001 - SANTIAGO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Santiago - REPRESENTANTE LEGAL: Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTOR: Jorge Iván Hübner Gallo - REEMPLAZANTE: Jorge Marti Berthelon

COORDINACION: Luis Arturo Ibarra T.

SANTIAGO DE CHILE, JULIO DE 1975 - AÑO 1 - N°. 7

SUMARIO

EDITORIAL

2 *NUEVAS PERSPECTIVAS DE LA BOLSA DE COMERCIO.*

NOTAS DE ACTUALIDAD

3 *CREACION DEL FONDO DE SOLIDARIDAD NACIONAL, por J. Marti Berthelon.*

7 *QUE HACE LA SECRETARIA NACIONAL DE LA MUJER, por Lilián Calm.*

11 *CARTA MENSUAL DEL BANCO HIPOTECARIO DE CHILE.*

14 *SEGURIDAD NACIONAL, por el coronel Alejandro Medina Lois*

ESTUDIOS ECONOMICOS

17 *COMPAÑIA CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA, por Jaime Tapicz G.*

22 *FIDEOS Y ALIMENTOS CAROZZI S. A.*

28 *ASAMBLEA DE GOBERNADORES DEL BID.*

29 *NECESIDAD DE LLEGAR A UNA INTEGRACION DE LOS DIVERSOS IMPUESTOS ESTABLECIDOS EN EL DECRETO LEY 825, por Guillermo Arthur Errázuriz.*

ARTE

31 *JAZZ EN CHILE, por Luis Artigas G.*

ACTIVIDADES BURSATILES

33 *LA BOLSA DURANTE JULIO DE 1975.*

35 *EXTRACTO DEL ANALISIS ECONOMICO N° 6.*

37 *CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO.*

Las opiniones vertidas por los colaboradores en sus artículos no representan necesariamente el pensamiento de la Bolsa de Comercio.

Editorial

NUEVAS PERSPECTIVAS DE LA BOLSA DE COMERCIO

En una reciente conferencia de prensa, a la que concurrieron representantes de los diversos medios de comunicación, el Presidente de la Bolsa de Comercio de Santiago, don Eugenio Blanco Ruiz, dio a conocer varias nuevas e importantes modalidades del funcionamiento del mercado bursátil, que implican una significativa ampliación del campo de actividades de esta institución.

La opinión pública ya estaba informada del hecho de que se están transando en este centro financiero los Bonos Hipotecarios Reajustables (BHR), cuyo movimiento ha llegado incluso a alcanzar el 70% de las operaciones que se realizan en la Bolsa. Además, el señor Blanco anunció que la entidad a su cargo, mediante la celebración de un convenio con el Banco Central de Chile, se ocupará asimismo de la colocación de Certificados de Ahorro Reajustables (CAR). Finalmente, en virtud de un acuerdo con el Sistema Nacional de Ahorros y Préstamos, podrá transar también bonos, debentures y otros valores del mercado de capitales.

Por otra parte, los servicios que presta la Bolsa de Comercio de Santiago al público se ampliará próximamente a los inversionistas y ahorrantes de todo el país. Esta provechosa innovación se pondrá en práctica con el concurso del Banco del Estado de Chile, que es antiguo accionista de la institución. y que dispondrá que todas sus oficinas regionales, a lo largo del territorio nacional atiendan la recepción de órdenes de compra o venta de valores, que se harán llegar a una Oficina de Corredores en la capital por intermedio del Departamento de Comisiones de Confianza del Banco. De esta manera, cualquier interesado, desde cualquier punto del territorio nacional, podrá realizar operaciones bursátiles sin necesidad de viajar a Santiago con este objeto. El cliente sólo cancelará por este concepto la comisión habitual de corretaje, sin ningún recargo.

Como lo subrayó el Presidente de la Bolsa de Comercio de Santiago, el papel que desempeña esta entidad es de gran importancia, ya que constituye un medio fundamental para fortalecer el mercado de capitales y canalizar el ahorro hacia las actividades de la producción. Esta función podrá ser cumplida ahora con mayor eficiencia y abarcando sectores mucho más amplios que antes, con manifiesto beneficio para los inversionistas.

Las medidas que comentamos han sido acogidas con beneplácito por la opinión pública, ya que constituyen un significativo aporte a la realización del programa de recuperación económica en que está empeñado el país.

Creación del Fondo de Solidaridad Nacional

Recientemente se dictó el Decreto Ley 1080, de fecha 25 de junio de 1975 y publicado en el Diario Oficial del día 19 de julio, mediante el cual se establece oficialmente un fondo especial y otras medidas destinadas a incentivar la participación de la ciudadanía en el Programa de Recuperación Económica en que se encuentra empeñado el actual Gobierno.

Sobre este particular, es importante destacar, que países como Alemania, Francia, Inglaterra y otros que se vieron asolados por la Segunda Guerra Mundial, ni sólo recibieron ayuda exterior a través del Plan Marshall, sino que ellos mismos internamente fomentaron para que sus habitantes colaboraran de diversas formas en reconstruir la economía. De esta forma, se suscribieron bonos de distinta naturaleza o bien el sector laboral destinó horas de su trabajo, para lograr que el Estado contara con los recursos necesarios para salir adelante.

Por esta razón creemos que es muy loable que el actual Gobierno, haya legislado sobre esta materia, ya que también es necesario, que nosotros los chilenos, demos un poco más de lo necesario, para que el Estado pueda planificar y materializar obras de bienestar y progreso, que nos beneficien a todos los que vivimos en este país.

En este proyecto se establecen los siguientes incentivos para las personas que canalicen parte de sus ingresos hacia este fondo: a) estas donaciones estarán exentas de todo impuesto, b) podrán ser rebajadas de la renta imponible correspondiente al ejercicio o período en que se realice la operación, y c) podrá descontarse por planilla.

COMPAÑIA DE TELEFONOS DE CHILE

La Resolución Nº 99 del 18 de julio emitida por la Superintendencia de Servicios Eléctricos, de Gas y Telecomunicaciones autorizó la aplicación de tarifas provisionales en aquellas zonas del territorio nacional en la cual desarrolla sus prestaciones de servicios, tarifas que no incluyen los impuestos y recargos legales respectivos. La resolución aludida entrará en vigencia, desde el momento en que ella fue publicada en el Diario Oficial.

Esto permitirá a la Cía. de Teléfonos de Chile, disminuir la posición financiera negativa que presenta en su último balance.

SAIRI

Por resolución Nº 254-C de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, de fecha 2 de julio en curso, se autorizó las siguientes modificaciones a los Estatutos de la empresa: a) aumentar el capital social de E° 21.000.000 dividido en 2.400.000 acciones de E° 8,75 valor nominal cada una, a E° 960.000.000 representado por 2.400.000 acciones de E° 400 valor nominal. Como es fácil apreciar, este aumento de capital social se lleva a efecto capitalizando fondos, a fin de elevar en E° 391,25 cada acción actual. Plazo para llevar a cabo esta reforma: 3 años a contar de la fecha de la referida resolución, b) diversas reformas internas relacionadas con la materia anterior.

CREACION DE LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS

Dadas las actuales bases en las que se desarrollan diversas organizaciones del tipo financiero, el actual Gobierno ha estimado oportuno crear un organismo autónomo, con personalidad jurídica, de duración indefinida que permita al Estado mantener una adecuada vigilancia y control de las actividades de dichas instituciones financieras, ya que ellas cumplen con el objetivo de captar ahorros desde el público inversionista, para luego canalizarlos hacia el comercio e industria, tanto para planes relativos a crear o fortalecer la fase productiva, como también para dotarlos de un mejor capital de explotación.

De acuerdo a este pensamiento, el Gobierno chileno dispuso la creación de la SUPERINTENDENCIA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS, otorga nuevas y ágiles atribuciones, muchas de las cuales ya poseía la actual Superintendencia de Bancos y la adecúa para conciliar sus funciones con la creación del Consejo Monetario y la nueva estructura asignada al Banco Central de Chile.

Este Decreto Ley, tiene el Nº 1.097 de fecha 16 de julio de 1975 y fue publicado en el Diario Oficial del 25 del mismo mes; consta de 27 artículos permanentes y de dos transitorios.

El artículo 1º, Título I, establece que la SUBIFIN será una institución autónoma, con personalidad jurídica, de duración indefinida, que se regirá por la presente Ley y se relacionará con el Gobierno a través del Ministerio de Hacienda. Su domicilio será la ciudad de Santiago y no obstante su carácter de institución de derecho público, no se considerará como integrante de la Administración Orgánica del Estado, ni le serán aplicables

las normas generales o especiales dictadas o que se dicten para el sector público y, en consecuencia, tanto la Superintendencia como su personal se regirán por las normas del sector privado, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 5º.

Su artículo 2º establece que la SUBIFIN fiscalizará al Banco Central de Chile, Banco del Estado, empresas bancarias, cualquiera sea su naturaleza, cooperativas de ahorro y crédito, y de las instituciones financieras, cuyo control no esté encomendado por la Ley a otra institución y de los organismos de previsión bancaria.

Un funcionario, nombrado por el Presidente de la República será el jefe superior de este organismo y le afectarán todas las prohibiciones e incompatibilidades que son aplicables a los miembros del Comité Ejecutivo del Banco Central y no podrá obtener créditos de las entidades que fiscalice, salvo de los que pueda obtener como imponente del organismo previsional a que se encuentre acogido. El Superintendente nombrará al personal de la Superintendencia, los que estarán sujetos a las disposiciones del Decreto Ley 249 de 1973, sus modificaciones posteriores y demás disposiciones complementarias.

El Art. 8º determina que las instituciones fiscalizadas proporcionarán los recursos necesarios para el funcionamiento de la SUBIFIN; mediante el pago de una cuota semestral del medio por mil, del término medio del activo correspondiente al semestre inmediatamente anterior. El Superintendente adoptará las medidas para asignar los recursos financieros obtenidos, de acuerdo al presupuesto anterior y la Contraloría General de la República fiscalizará exclusivamente en lo que concierne al examen de las cuentas de sus gastos.

El Superintendente velará para que las instituciones fiscalizadas den cumplimiento a las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que tengan ingerencia con ellas y controlará exhaustivamente todo lo relacionado con sus negocios y operaciones, lo cual implica, coetáneamente, aplicar o interpretar dichos cuerpos legales, reglamentarios y estatutarios.

Para dar cumplimiento a estas obligaciones, el Superintendente está facultado para examinar cualquier documento, cuenta, archivos, exigir informaciones y explicaciones de cualquier naturaleza, efectuar visitas inspectivas, etc. Fijará las normas para la presentación de los balances y estados de situación de dichas instituciones, como igualmente la forma en que deban llevar su contabilidad; en otras palabras estandarizar toda documentación contable, a fin de facilitar su análisis, interpretación e inspección.

Los organismos fiscalizados deberán presentar a lo menos 4 veces al año, estados de situación sobre sus negocios, en fechas determaindas por el propio Superintendente y dentro de un plazo predeterminado; por otra parte estos estados de situación se publicarán en la prensa para conocimiento del público e igualmente antes de 30 días, la SUBIFIN publicará un resumen de estos estados, con resultados parciales de cada una de ellas y con cifras que den una visión de conjunto.

Existe la obligación para que el gerente de una institución fiscalizada de cuenta al Directorio, de la respectiva empresa de toda comunicación recibida desde la Superintendencia y quedará testimonio de ella en el acta de la sesión; en los casos que el Superintendente lo exija, quedará insertada, en el acta, la totalidad del texto de la comunicación.

Por otra parte, el Superintendente de la SUBIFIN, tendrá todas las facultades que respecto de estas instituciones, exija tanto el Código de Comercio, D.F.L. 251 y reglamento de sociedades anónimas con relación al Superintendente de Sociedades Anónimas.

El Título III está constituido por los Arts. 19 al 23 y se refiere a las sanciones que se aplicarán a las instituciones fiscalizadas que infrinjan el presente Decreto Ley, sus leyes orgánicas, sus estatutos o las órdenes legalmente impartidas por el Superintendente y que variaran desde una amonestación especial hasta 150 sueldos vitales anuales de la Provincia de Santiago; en caso de tratarse de infracciones reiteradas de la misma naturaleza podrá aplicarse una multa de hasta 5 veces el monto máximo anterior, es decir 750 S.V.A.

Toda multa será impuesta administrativamente y pagada dentro del plazo de 10 días, contados desde su comunicación oficial; la institución afectada podrá apelar de esta multa, ante la Corte de Apelaciones respectiva, la que dictará sentencia sin ulterior recurso. Estas multas serán de beneficio fiscal.

En casos extremos el Superintendente podrá designar un Inspector Delegado o un Administrador Provisional de la institución afectada; este último podrá ejercer sus funciones por un plazo máximo de 1 año y los afectados podrán apelar ante la Corte de Apelaciones respectiva.

DECRETO LEY 1091

De fecha 7 de julio de 1975, establece normas para la rehabilitación de aquellas sociedades anónimas que hubieren incurrido en la causal de disolución antes de la vigencia del artículo 10 del Decreto Ley 231, de 1973; consta de un artículo único que dice: "Las sociedades anónimas que, con anterioridad a la vigencia del artículo décimo del Decreto Ley Nº 231, hubieren incurrido en la causal de disolución establecida en el artículo 464 del CODIGO DE COMERCIO (pérdida del 50% del

capital social o disminuido éste hasta el mínimum que los estatutos fijen como causa de disolución...), como consecuencia de haber aprobado un balance correspondiente a alguno de los ejercicios comprendidos entre 1971 y 1973, ambos inclusive, podrán solicitar su rehabilitación a la Superintendencia de Sociedades Anónimas, antes del 31 de diciembre de 1975, siempre que no haya concluido el proceso de liquidación y que se de cumplimiento a los requisitos establecidos en el presente cuerpo legal".

Más adelante dice este Decreto Ley que: "Para los efectos previstos en el inciso anterior, las Juntas de Accionistas de las referidas sociedades deberán aprobar un balance en que, con utilidades, se hubiese absorvido la pérdida determinante de la disolución y acordar la petición de rehabilitación ante la Superintendencia indicada. Esta dará lugar a la petición cuando, cumplidas las exigencias anteriores, exista un interés nacional que así lo justifique".

Esta rehabilitación se concederá mediante resolución fundada de la Superintendencia, la que estará afecta al trámite de toma de razón de la Contraloría General de la República, y operará para todos los efectos legales debiendo también proceder a la cancelación de las inscripciones y subinscripciones que se hubieren practicado.

Cabe destacar que esta es una nueva medida del Gobierno, destinada a defender la integridad de aquellas empresas que por razones políticas fueron innecesariamente atacadas por la acción desquiciadora del gobierno marxista, como igualmente para defender el patriotismo nacional y evitar un incremento del desempleo. Es una medida social muy justa.

SOCIEDADES ANONIMAS

La Superintendencia de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsa de Comercio, ha informado en el Diario Oficial del 28 de julio, que se encuentra a disposición la nueva ficha estadística correspondiente a los Balances cerrados al 30 de junio de 1975.

Las Sociedades Anónimas con sede en Santiago deben retirarlas desde las oficinas de la Superintendencia (Avda. Bernardo O'Higgins 874, 6º piso, oficina Nº 9, de lunes a viernes en la mañana).

La Bolsa de Comercio tiene a disposición de estas sociedades, los datos relacionados con las transacciones correspondientes al período 1º de julio de 1974 al 30 de junio de 1975, que debe ser solicitada por carta a Casilla 123-D.

Se recuerda a los señores gerentes de las sociedades anónimas que la no entrega de esta ficha estadística a la Superintendencia del ramo, antes del 15 de octubre próximo, será sancionada de acuerdo a disposiciones legales, con una multa a beneficio fiscal de hasta cinco sueldos vitales anuales del Departamento de Santiago.

ENCAJE BANCARIO

Disposiciones de la Superintendencia de Bancos e instituciones financieras dispuso que a contar del 1º de julio de 1975, rija la siguiente reforma para los Bancos Comerciales y del Banco del Estado de Chile:

I.— Moneda Chilena

80% sobre los depósitos a la vista.

20% sobre los depósitos de ahorro exigibles a la vista del Banco del Estado.

9,2% sobre los depósitos a plazo.

87% sobre los depósitos de la Cuenta Unica Fiscal.

100% sobre los depósitos a la vista que las instituciones afectas al D.F.L. Nº 1 de 1959, mantengan en Bancos diferentes al Banco del Estado o sobre los depósitos a plazo, que las mismas instituciones mantengan en el sistema bancario.

II.— Moneda Extranjera

Las tasas básicas ya establecidas en la Ley General de Bancos.

8% sobre depósitos a plazo (30 días o más).

INDUSTRIA AUTOMOTRIZ CHILENA

Nuestro país exportará autos FIAT 125 a Bolivia ,anunció recientemente la empresa CORFIAT; los embarques se materializarán dentro de los próximos días y corresponde a vehículos fabricados en Chile con piezas y y partes de alta tecnología y mano de obra nacional.

Esta operación se hace posible, gracias a la racionalización de los mecanismos de exportación impulsada por el actual Gobierno chileno y a la eficiente disposición de los organismos encargados del mercado exterior y nos proporcionará la oportunidad de conquistar, paulatinamente otros mercados del Grupo Andino. Es necesario tener presente, que la industria brasileña, comenzó a dar sus primeros pasos en la misma forma, hace mucho tiem-

po atrás y, en la actualidad mantiene una corriente de exportaciones de gran importancia y trascendencia para la economía de ese país.

PRODUCTO NACIONAL BRUTO DE EE. UU.

A mediados del mes de julio, una noticia de la UPI impactó al mundo financiero, ya que ella es el indicio más patente de que la recesión económica habría llegado a su fin en los Estados Unidos.

La información en referencia destaca que el producto nacional bruto de esa nación, durante el segundo trimestre de 1975 había declinado solamente en un 0,3 por ciento, en circunstancias que en el primer trimestre lo había hecho en un 11,4 por ciento.

Pero, ésta no sólo fue la única noticia favorable para EE. UU., por cuanto también se informó que los ingresos personales ascendieron a la suma sin precedentes, en el segundo trimestre en referencia, de 30.600 millones de dólares, lo que equivaldría a una tasa anual de 1.245 billones de dólares, a la vez que la producción industrial mostró un incremento en el mes de junio del 0,4 por ciento, después de mantenerse declinando durante 8 meses consecutivos.

La acumulación de fuertes inventarios en las empresas, fue uno de los factores determinantes de la declinación de las utilidades de los negocios norteamericanos, durante el prmier semestre de 1975, período en el que muy pocas compañías fueron las que dieron cuenta de aumentos en sus ganancias, según estadísticas dadas en el Business-Week y en la revista especializada "Fortune". Las ventas de vehículos mostraron un pequeño repunte durante las dos primeras semanas de julio, en comparación con un período similar del mes anterior, aun cuando continuaban siendo inferiores en un 5% con relación a un año atrás; sin embargo, las plantas de ensamblaje están cerrando, por vacaciones, para así ganar tiempo y partir con el cambio de modelos.

UNIDAD DE FOMENTO

La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, para los efectos previstos en el Decreto Supremo Nº 40, de fecha 2 de enero de 1967, del Ministerio de Hacienda, que aprobó el Reglamento sobre Operaciones Reajustables de los Bancos de Fomento y, de acuerdo con la modificación introducida al Art. 4º por el Decreto Nº 280 del Ministerio de Hacienda publicado el 1º de abril pasado, que ordena reajustar la Unidad de Fomento mes a mes, fijó el valor de dicha unidad, para todo el mes de agosto de 1975, en E° 67.211.

INDUSTRIAS FORESTALES S. A. (INFORSA)

Por Resolución Nº 263-C de 15 de julio de 1975, se aprobó la siguiente reforma de Estatutos de esa compañía:

a) Dejar sin efecto el Canje de 100 acciones antiguas de E° 0,08 por 1 acción nueva de E° 8.—, acordado en la Junta Extraordinaria del 6 de septiembre de 1969.

b) Aumentar el capital social de E° 142.673.896 dividido en 1.783.423.700 acciones de E° 0,08 valor nominal a E° 17.834.237.000 dividido en 1.783.423.700 acciones de E° 10 valor nominal; este aumento se llevará a cabo elevando el valor nominal de las acciones de E° 0,08 a E° 10, mediante la capitalización de reservas no provenientes de utilidades; plazo para materializar este aumento del capital: 3 años.

C.A.R.

El Comité Ejecutivo del Banco Central de Chile, en su sesión Nº 1.001 del 17 de julio, en curso, acordó:

1.— Fijar en un 7% anual, sobre el capital reajustado, la tasa de interés del refinanciamiento que el Banco Central otorga a los Bancos Comerciales, Banco del Estado de Chile y otras instituciones financieras, por los créditos reajustables concedidos con cargo a los fondos CAR.

2.— Cuando estas instituciones otorguen créditos con cargo a los fondos CAR, podrán pactar libremente la tasa de interés cobradas a los usuarios de esos créditos; con lo cual se deja sin efecto todo otro acuerdo que limite esta tasa en este tipo de operaciones.

¿QUE HACE LA SECRETARIA NACIONAL DE LA MUJER?

LILLIAN CALM
Periodista

Un aspecto de la concurrencia a las Jornadas Culturales de Invierno realizadas por la Secretaria Nacional de la Mujer en el Teatro Esmeral. Se efectuaron funciones de Ballet y de Folklore chileno y español.

Hace unas semanas, una chilena tuvo oportunidad de departir en Washington, con una de las ejecutivas máximas de un organismo internacional. A ésta última le interesaba un solo aspecto, y se lo preguntó a boca de jarro a la chilena.

"¿Qué bandera reivindicacionista se han propuesto perseguir ustedes —las chilenas— en este Año Internacional de la Mujer?".

La chilena respondió de inmediato: "¿Bandera reivindicacionista? No buscamos ningún reivindicacionismo. Por el contrario. En este Año la mujer chilena quiere ser más generosa, y busca en qué puede dar más".

Luego, con la seguridad que da vivir en un país donde la mujer es profesional desde el siglo pasado, donde su conciencia cívica ya es tradición —y lo demostró en su destacada lucha contra el marxismo— con documentos en la mano, le indicó a la ejecutiva internacional los párrafos en que la Primera Dama pedía a la chilena, en 1975, generosidad. Centró, también, sus argumentos en el programa de la Secretaría Nacional de la Mujer que, respondiendo a este llamado, ya estaba integrando a su acción a miles de mujeres que quieren entregar su aporte al progreso del país.

Demás está decir que la extranjera no pudo comprender el espíritu de las chilenas que buscan en qué dar más. El problema es el de siempre: hablamos otro lenguaje.

LA MUJER EN LA NUEVA ETAPA

En efecto, a diferencia de otros países, la mujer chilena no sólo comenzó a hacer noticia en este Año Internacional. Su labor, rea-

lizada sin aspavientos durante décadas, ha enriquecido los campos tanto de la vida civil como profesional. Pero para ello la mujer no ha abandonado nunca el papel que le corresponde en el hogar. No obstante, en los tres años de marxismo salió a la calle a defender lo que consideraba justo que heredaran sus hijos. Recién asumido el nuevo Gobierno, la Honorable Junta Militar no quiso desaprovechar el esfuerzo de las mujeres. Así, una de las primeras medidas de la actual Administración fue crear la Secretaría Nacional de la Mujer. ¿Su objetivo? Precisamente recibir y canalizar toda esa colaboración generosa y voluntaria que la mujer chilena quiere entregar a su Patria.

En otras naciones entidades análogas dependen del Ministerio del Interior, del Ministerio del Trabajo, del de la Familia o de cualquier otra rama de actividad. En Chile, no. Es tanta la importancia que se le confiere a la mujer que, por disposición de las autoridades, este organismo depende de la Secretaría General de Gobierno y, a través de ella, directamente del Presidente de la República. Quizás éste es uno de los argumentos que mejor sirven para hacer comprender en el extranjero el papel que desde siempre ha tenido la mujer chilena en la historia de su Patria.

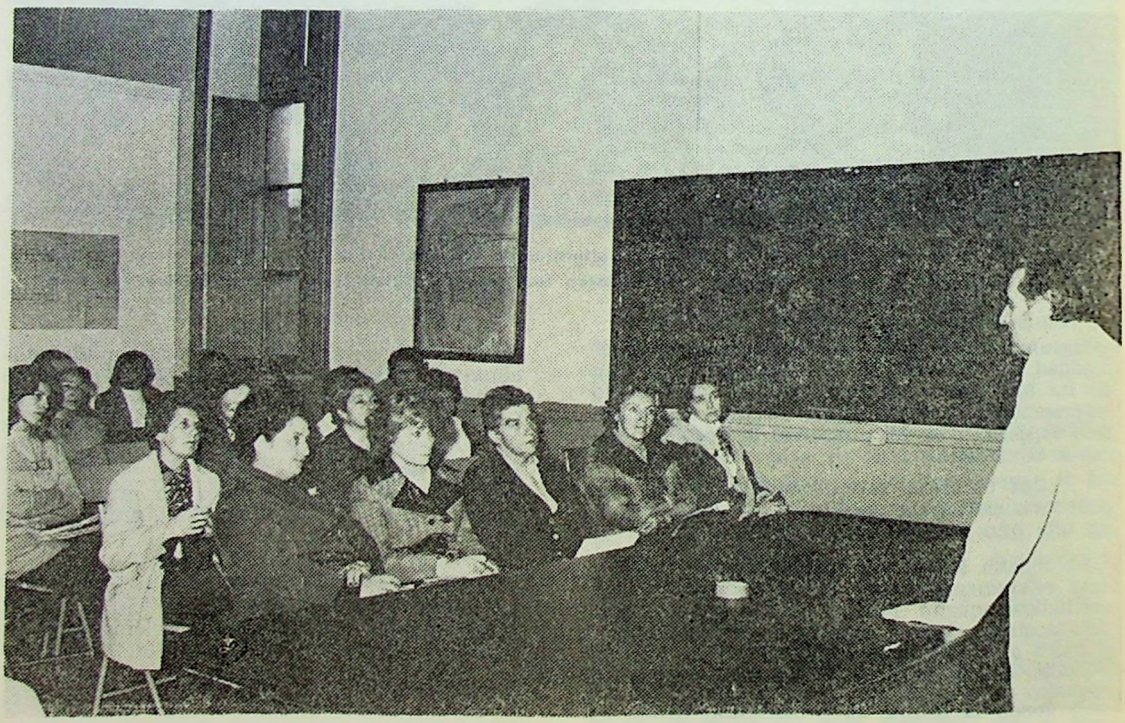
Pero no nos detengamos en conceptos, desde luego de vital importancia, pero que a muchos pueden parecer abstractos. ¿QUE HACE LA SECRETARIA NACIONAL DE LA MUJER?

Son tantos los que ya conocen la respuesta.

La conoce incluso esa mujer que no puede colaborar en forma activa en los trabajos que la Secretaría realiza, pues debe atender las 24 horas del día, las tareas domésticas y el cuidado de sus hijos. Pero se siente incorporada —y con ello constituye un gran aporte para el jefe del hogar— respondiendo desde su casa a la gran Campaña Nacional del Ahorro que ha iniciado el organismo femenino. Se integra economizando agua, luz y gas. Comprando lo necesario, y seleccionando las comidas de acuerdo a su riqueza nutritiva.

Esa dueña de casa anónima se ha hecho íntima amiga de Doña Juanita, un personaje de moño, gordinflón y simpático, más bien de mediana edad, que mes a mes le entrega a la mujer chilena una Cartilla con recetas de cocina super-económicas, indicaciones para los primeros auxilios, métodos para organizar una huerta casera, un resumen de los Derechos de la Mujer y muchos otros temas.

Además, para facilitar las tareas del hogar, la Secretaría ha creado el programa de Edu-



La capacitación de voluntarias en Nutrición es uno de los aportes de la Secretaría Nacional de la Mujer a la Campaña Nacional Social del Gobierno.

cación al Consumidor: sólo en Santiago más de 400 monitores van de una comuna a otra, enseñándole a la mujer chilena cómo, sin incurrir en mayores gastos, puede utilizar mejor los recursos de que dispone. En coordinación con el CONPAN (Comisión Nacional para la Alimentación y la Nutrición), se han preparado monitores precisamente en nutrición para que participen activamente en la Campaña Nacional de Acción Social que ha encabezado el Ministerio del Interior.

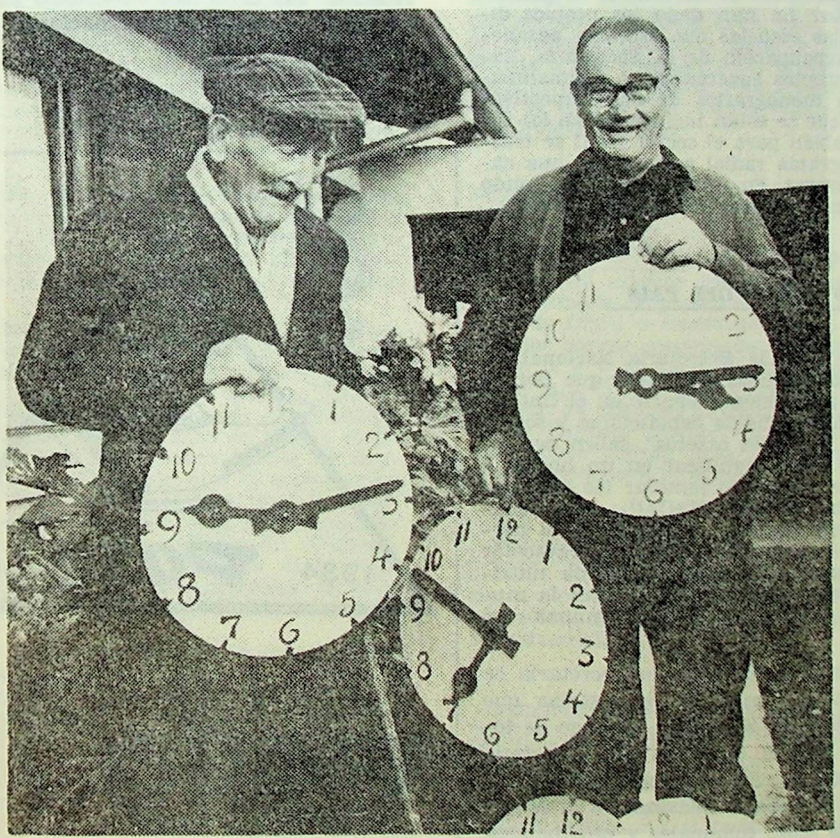
También saben qué hace la Secretaría Nacional de la Mujer esos ancianos de diferentes hogares que entretienen sus horas —al igual que quienes luchan por rehabilitarse de sus enfermedades alcohólicas— fabricando juguetes didácticos de recortes de madera, retazos de género, envases, conos y otros elementos de deshecho que, de no mediar la iniciativa de la Secretaría, irían al tarro de basura. En Santiago se han organizado más de doce talleres de juguetes didácticos que funcionan en las sedes comunales. Los beneficiarios son los niños que van a los jardines infantiles.

En los últimos meses se han formado en la Secretaría cincuenta monitores en alfabetización de adultos —hombres y mujeres— que ya han iniciado sus primeras clases.

Se benefician también con la acción de la Secretaría los niños de Hogares de Menores a quienes se les lleva, semanalmente, funciones de cine. Y todos los menores pudieron gozar en sus vacaciones de invierno del ciclo cultural programado en tres diferentes funciones: ballet, folklore y danzas españolas.

También saben qué hace la Secretaría todas aquellas personas que han acudido —con diferentes problemas legales— al Servicio Jurídico del organismo, que atiende gratuitamente a más de 600 casos al mes.

Del mismo modo se han interiorizado de la labor de la Secretaría Nacional de la Mujer los que conocen los estudios que ésta desarrolla sobre la realidad de la familia chilena. Ya se han publicado investigaciones completas acerca de la situación jurídica de la mujer; sobre el papel de ésta en el arte, la



8.000 juguetes didácticos se han fabricado en hogares de ancianos y talleres de la Secretaría Nacional de la Mujer.

música y el folklore; y sobre las pioneras de diversas actividades y profesiones.

EN EL AREA RURAL

Asimismo sabe lo que hace la Secretaría Nacional de la Mujer, ese profesor de una escuela y cordillerana que debe caminar 40 kilómetros para tomar el bus que lo llevará al pueblo má scercano, pero que permanentemente recibe cultura gracias al programa rural del organismo femenino. En efecto, una de las grandes preocupaciones de la Secretaría ha sido llegar al sector rural. Debido a las distancias por ahora sólo lo ha hecho a través de 1.000 escuelas rurales: mensualmente se les con material didáctico complementadio sobre diversas materias destinadas a ayudar al profesor a hacer más amenas sus clases. Además, envía folletos preparados por la Secretaría se les remiten las otras publicaciones de la Secretaría para que las incorporen a las bibliotecas y puedan ser consultadas especialmente por miembros de los centros de padres. ¿La respuesta? La han dado los propios directores de las escuelas que escriben agradeciendo la preocupación de la Secretaría, haciendo sus propias sugerencias y, últimamente, enviando monografías de sus respectivos pueblos, las que se están incluyendo en los folletos. Y también para el sector rural se trasmite un programa radial a través de una cadena de emisoras, en convenio con el Fondo de Extensión y Educación Sindical (FEES).

MILES A LO LARGO DEL PAIS

¿Qué más hace la Secretaría Nacional de la Mujer? Son muchas las tareas que por su importancia no pueden quedarse en el tintero. Quienes ya han decidido beneficiarse y seguir de cerca los "consejos caseros", saben perfectamente qué puede significar en un hogar la plantación de un huerto familiar (se dan clases en coordinación con INACAP); la integración a un centro abierto, donde tanto el párvulo como el niño en horario extraescolar pueden pasar el día; y las clases de nutrición y de otros temas de interés para la mujer, que se dan en todas las comunas del país.

Para desarrollar su labor, la Secretaría se apoya en miles y miles de voluntarias que aportan su esfuerzo generoso a lo largo de todo Chile. Si bien en Santiago se ha logrado una organización eficaz, la principal vía de acción de la Secretaría Nacional de la Mujer radica en sus sedes comunales y provinciales, que trabajan en estrecho contacto con las autoridades locales y regionales, y le dan preferencia a las necesidades de cada zona, desarrollando un vesto programa que, por su extensión, es imposible de detallar.

La respuesta a la pregunta: ¿QUE HACE LA SECRETARIA NACIONAL DE LA MUJER?, está dada en esta acción integral. Se trata de una labor callada y silenciosa, pero eficaz y perseverante. En definitiva, es una tarea que dejará huella y no se diluirá con el paso de los años. Es por esto que para la Secretaría, 1975, si bien es el Año Internacional de la Mujer, simplemente ha sido un año más. Por ello —salvo la exposición retrospectiva de pintura y escultura realizada por artistas mujeres que se inaugurará en el Museo de Bellas Artes el 9 de septiembre— la Secretaría no ha pensado en organizar grandes actos como los que se han montado en otros países del mundo. Para la Secretaría hay un papel que no por más escondido es menos importante: redoblar sus esfuerzos silenciosos para trabajar por el resurgimiento nacional.

CARTA MENSUAL DEL BANCO HIPOTECARIO DE CHILE

SITUACION ECONOMICA

El aumento en el Indice de Precios al Consum idor(IPC) en el mes de junio (19,8%), no refleja los reales resultados logrados a través de la política antinflacionaria. La metodología de cálculo del IPC hace que la inflación de junio esté sobreestimada, por las razones que se señalan a continuación.

El IPC contempla muestras trimestrales de arriendos y de gastos médicos, las cuales correspondió hacer en el mes de junio. Esto significa que el alza de los arriendos y gastos médicos en los meses de abril y mayo no se reflejaron en el IPC del mes correspondiente sino que inciden en el índice de junio. Luego, para poder comparar la inflación de abril y mayo con la de junio, es necesario eliminar el efecto distorsionador de la encuesta trimestral. Los rubros señalados tienen una ponderación de 10,55% en el IPC, y si suponemos que en los meses de abril, mayo y junio aumentaron en 15% mensual en promedio, por efecto de la encuesta trimestral se estaría sobrestimando la inflación de junio en 5.5 puntos.

Por lo tanto, la inflación efectiva de junio, medida sobre la misma base que la de abril y mayo, fue de 14.3%. Es decir, contrariamente a lo que muestra el IPC del último mes, la tendencia de la inflación sigue siendo decreciente.

Lo anterior es el resultado de una política monetaria estricta, que ha sido posible gracias a la eliminación de los principales focos de emisión: los gastos fiscales que se han reducido y ajustado a los ingresos, generándose incluso un superávit en el mes de mayo; el financiamiento del SINAP como fuente de emisión también fue eliminado con la congelación de los VHR; por último, se están tomando medidas en las empresas estatales descentralizadas para reducir sus necesidades de financiamiento que signifiquen expansión monetaria. Como consecuencia de estas medidas, la cantidad real de dinero ha disminuido.

El ajuste de los precios a la política monetaria no es algo que se logre de un mes a otro. El mayor o menor tiempo que demore el ajuste depende en gran medida de las expectativas de inflación de productores y consumidores. Así, por ejemplo, cuando existe una relativa estabilidad de precios, un aumento significativo en la cantidad de dinero tiene un efecto menor sobre los precios en el corto plazo que si el mismo aumento se produce en condiciones de inflación extrema como la nuestra. Similarmente, una disminución en la cantidad real de dinero, como la que se ha producido durante el primer semestre de este año, tiene un efecto lento sobre los precios porque estas expectativas de inflación son aún altas. Una vez que se logre reducir las expectativas, habrá dos fuerzas actuando en el mismo sentido: la menor cantidad de dinero y la menor velocidad de circulación del mismo, lo cual hará bajar rápidamente los precios.

Creemos que en este momento las expectativas de inflación se encuentran en su punto de quiebre, y que si las autoridades económicas mantienen el control logrado hasta ahora, la inflación en el segundo semestre de este año será inferior al 50%, marcando el comienzo de la estabilización definitiva.

El costo de la estabilización es una recesión temporal. Se trata de lograr una solución de largo plazo basada en el ahorro y la inversión que permita el desarrollo del país, para lo cual es condición necesaria detener la inflación. Frente a una recesión y las presiones que genera, es tentador ceder y aumentar la producción de billetes. Pero desgraciadamente, esa no es ninguna solución.

NOTICIAS DEL PAIS

REFORESTACION.— Créditos por 12 mil millones de escudos para reforestación otorgará durante el presente año el Banco Cen -tral de Chile, a través del Banco del Estado y de los bancos comerciales. Los préstamos serán a 3, 6 y 18 años, con un interés del 9% anual más el IPC y se otorgarán previo certificado de aprobación de la Corporación Nacional Forestal CONAF. Se informó que los interesados podrán optar a los créditos sólo hasta septiembre próximo.

FENSA-MADEMSA.— Compañía Tecno Industrial CTI S. A. inició el envío de 3.300 cocinas a Bolivia y 300 lavadoras a Perú, en una operación comercial de 300 mil dólares, aproximadamente.

FRIGORIFICO.— Con un crédito del BID por 1.6 millones de dólares se está concluyendo el equipamiento e instalación de un frigorífico para frutas, cuya capacidad de almacenamiento es de 24.900 metros cúbicos. El frigorífico está instalado en el rceinto de Aduanas de Valparaíso y supone una inversión total de 2.4 millones de dólares, que será completada con aportes nacionales.

INVERSIONES EXTRANJERAS.— Para el presente mes está anunciado el inicio de las negociaciones entre el Gobierno de Chile y los inversionistas extranjeros interesados en la explotación de ocho yacimientos de cobre ubicados en las provincias de Tarapacá, Antofagasta, Atacama y Coquimbo. Por otra parte, representantes de las empresas Ataka y Mitsubishi de Japón, permanecieron en nuestro país estudiando un proyecto de inversiones en el mineral de hierro Santa Clara.

DEL EXTERIOR

PRECIO DE FERTILIZANTES.— FAO ha calculado que en el año agrícola 1975-1976 la oferta mundial de fertilizantes excederá a la demanda proyectada en 3.8 millones de toneladas métricas. Se están produciendo acumulaciones de stocks a consecuencia de lo cual los precios han bajado. Negociaciones hechas en abril a US$ 240 T.M. de urea, se cerraron en mayo a US$ 220 T. M.

INVERSIONES EXTRANJERAS.— En los próximos años, la gran parte de la expansión industrial alemana como en acero, automotriz y otras básicas para su economía, se proyecta hacer en el exterior, principalmente en Estados Unidos, Canadá y algunos países en desarrollo.

EE. UU. ELIMINARA DERECHOS DE ADUANAS. —Según fuentes del Departamento de Estado, se podría eliminar derechos de aduanas para minerales básicos, siempre que se tuviera entrega externa garantizada. Esto afecta al cobre, entre otros minerales.

RECUPERACION DE ECONOMIA NORTEAMERICANA.— En los meses de abril y mayo la producción industrial disminuyó en 0.6%, lo cual representa una mejora sustancial si se le compara con la disminución de 7% en el primer trimestre. La menor disminución se produce en los momentos en que la liquidación de inventarios es creciente, sugiriendo que la producción actual está muy por debajo de la demanda final.

INFORMACION ESTADISTICA

Precios al Consumidor (INE)

	Mayo	Junio	Variación % mes	Variación % año	12 meses
Indice general (dic. 74=100)	225.31	269.92	19.8	169.9	423.0
Alimentación	211.18	245.81	16.4	145.8	406.5
Vivienda	211.73	286.05	35.1	186.1	440.9
Vestuario	241.23	269.94	11.9	169.9	321.9
Varios	262.85	330.67	25.8	230.7	484.2

Situación Monetaria	Dic.	30 mayo	23 jun.	Variación % mes	año	12 meses
Dinero sector privado (millones de escudos)	598.054	889.074	938.543	+ 5.6	+ 56.9	+ 158.4

Tipo de cambio				Variación %		
E°/US$	31 dic.	30 mayo	30 jun.	mes	año	12 meses
Bancario	1870	4.300	5.000	+ 16.3	+ 167.4	+ 566.7
Corredores	2.000	4.800	5.500	+ 14.6	+ 175.0	+ 566.7

Precios Internacionales				Variación %	
	31 dic.	30 mayo	30 jun.	mes	año
Azúcar $/t.m. (N. York)	957.91	341.72	316.36	— 7.42	— 66.97
Harina Soya $/t.m. (N. York)	152.95	132.00	131.78	— 0.17	— 13.84
Maíz $/t.m. (N. York)	134.54	105.65	108.31	+ 2.52	— 19.50
Trigo $/t.m. (Chicago)	168.47	112.71	110.69	— 1.79	— 34.30
Cobre /lb. (Londres)	57.50	55.532	55.625	+ 0.17	— 3.26
Oro $/oz (Londres)	186.00	168.00	166.30	— 1.01	— 10.59

Tasas de interés			Variación %
	28 mayo	30 junio	mes
Certificado de depósito (3 meses): USA	5.56	6.30	+ 13.3
Prime Lending Rate: USA	7.00	6.88	— 1.7
Eurodólares (3 meses) Londres	6.00	6.75	+ 12.5
Londres Interbank (3 meses)	9.91	9.66	— 2.5

Cotización del dólar

	31 dic.	30 mayo	30 jun.	Variación mes	% año
US$/libra esterlina	2.3475	2.3165	2.1920	— 5.4	— 6.6
Marco/US$	2.4070	2.3465	2.3563	+ 0.4	— 2.1
Franco Fr./US$	4.4445	4.0465	4.0420	— 0.1	— 9.1
Franco belga/US$	36.145	35.065	35.3558	+ 0.8	+ 2.2
Florín holandés/US$	2.506	2.40595	2.4407	+ 1.4	— 2.6
Franco suizo/US$	2.45	2.50	2.5023	+ 0.1	+ 2.1
Dólar Canadá/US$	0.99	1.0243	1.0306	+ 0.6	+ 4.1
Lira italiana/US$	649.45	625.32	630.47	+ 0.8	— 2.9

Indices bursátiles

	31 dic.	30 mayo	30 jun.	Variación mes	% año
New York (Dow Jones)	616.2	823.3	879.0	+ 6.8	+ 42.7
Londres (Financial Times)	161.4	345.1	291.8	— 15.4	+ 80.8
París	51.6	65.8	62.4	— 5.2	+ 20.9
Francfort	563.6	655.3	658.9	+ 0.5	+ 16.9
Madrid	99.4	103.3	97.9	— 5.3	— 1.5
Estocolmo	308.0	364.3	378.2	+ 3.8	+ 22.8
Zurich	206.3	263.9	260.1	— 1.4	+ 26.1
Bruselas	88.8	109.6	106.6	— 2.8	+ 20.0
Toronto	156.8	186.3	189.4	+ 1.6	+ 20.8
Milano	87.6	98.4	87.6	— 11.0	

FINANCIERA PRODENA

PROMOTORA DE DESARROLLO NACIONAL

UNA AGIL ALTERNATIVA EN EL MERCADO DE CAPITALES

PRODENA

SOC. FINANCIERA Y PROMOTORA DEL DESARROLLO NACIONAL LTDA.

OFICINAS:

ESTADO 350 - PISO 13° - FONOS: 384854-384365

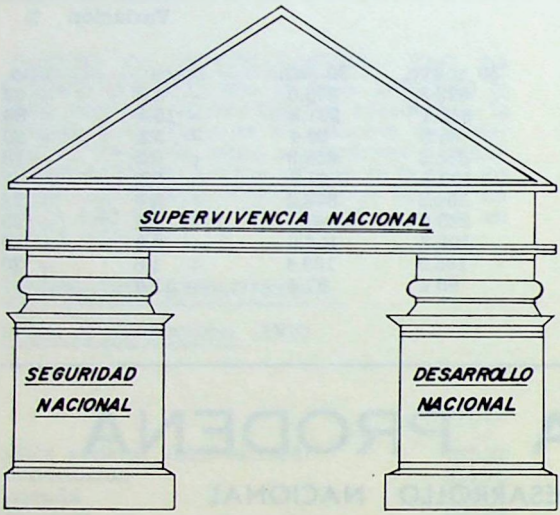
CAPITAL PAGADO: E° 1.368.000.000,00

AGENTE EN SANTIAGO

EUGENIO BLANCO R. - LA BOLSA N° 74 - FONO: 62043

SEGURIDAD NACIONAL

Coronel ALEJANDRO MEDINA LOIS
Director de la Academia de Guerra
del Ejército



INTRODUCCION

Las condiciones de existencia en la vida de las sociedades organizadas se regulan por la eterna pugna tras la satisfacción de intereses que, por el carácter cambiante y creciente de las aspiraciones del hombre, han constituido verdaderos motores de progreso y desarrollo.

Entre los intereses vitales adquiere mayor relevancia el de la "supervivencia", es decir el hacer posible la continuidad en el tiempo y el espacio dentro de condiciones existenciales adecuadas.

Así, la supervivencia constituye la finalidad primaria del Estado, e impone dos objetivos fundamentales: Desarrollo y Seguridad. Ambos son determinantes y condicionan el proceso evolutivo de la Nación que, como organismo vivo y eternamente cambiante, puede crecer, mejorar, estancarse o decaer.

Una situación en que tal cambio se hace evidente corresponde al tránsito de un período histórico a otro; es allí cuando la modificación más o menos rápida o violenta de valores, organización, institucionalidad, poder, etc., afecta la condición del Estado, llegando en extremos a significar su desaparición.

A través de tan serias contingencias, en sus posibilidades de permanencia o evolución positiva serán factores fundamentales el grado de desarrollo alcanzado, la conciencia de seguridad de su pueblo y la eficacia del sistema que la materializa.

El Desarrollo tiende al incremento del Poder Nacional, al mejoramiento de la posición del país en el ámbito internacional y a asegurar a la población en general y al individuo en particular un modo de vida adecuado y digno, como consecuencia de un creciente progreso moral y material.

Ante la existencia limitada de recursos, la naturaleza de la sociedad y de los hombres genera tensiones, antagonismos y luchas de grupos que tienden a quebrantar el orden establecido, interno como internacional, y que así afectan negativamente al desarrollo deseable.

La seguridad proporcionada por las grandes distancias, los océanos, las cordilleras, la neutralidad o el aislamiento ha dejado de tener sentido con el progreso tecnológico del mundo actual. Por otra parte, las alianzas, dependencias y aún los Organismos Internacionales no proporcionan al Estado toda la seguridad que requiere de acuerdo a sus necesidades.

Por estas razones el Estado debe crear un sistema de seguridad con la capacidad suficiente para preservar el modo de vida y la autodeterminación de la comunidad nacional, impidiendo el sometimiento material y espiritual de su pueblo; es decir, asegurar la independencia política y la integridad de la Nación.

La diversificación de las amenazas contra la soberanía y autodeterminación han excedido el concepto de agresión como violación de territorio, ampliándose a cualquier acción no sólo sobre él, sino que en cualquier parte del mundo que pueda afectar sus intereses.

En consecuencia, cada Estado debe afrontar su Seguridad Nacional, organizando sus recursos y con el esfuerzo, la voluntad y la con-

ciencia de su pueblo, en una común tarea de colectiva responsabilidad.

ORIGEN Y DEFINICION

Ante el temor de una guerra nuclear generalizada, suicidio colectivo de la humanidad, surgen nuevas formas de conflicto, fundamentalmente de carácter ideológico, que se expresan en medidas políticas, económicas, diplomáticas, psicológicas, combinándolas para enfrentarse y lograr la situación o comprometerse en guerras a objetivo limitado, sin tener que arriesgarlo todo o sacrificando parte de las pretensiones para evitar el holocausto nuclear generalizado. Es una guerra total de una intensidad brutal, pero que aún se frena ante la expresión máxima de poder.

Por otra parte, la demoledora acción de la subversión, inspirada en el logro del objetivo de poder en forma interna, aunque generalmente con inspiración y apoyo externo, pasa a ser un flagelo de todo Gobierno constituido, precisamente por su contenido ideológico y acción anarquista.

En la conquista de las mentes de los hombres, la Guerra Psicológica extiende sus redes en todo momento, buscando influir sobre grupos de interés y haciendo uso de todos los medios de comunicación social posibles.

En síntesis, la nueva concepción de Seguridad Nacional ha surgido como respuesta a la evolución de las relaciones internacionales y las características de la guerra moderna, que por su carácter total compromete en su solución a todos los habitantes de una Nación, sin diferencia alguna, y por lo tanto les fija responsabilidades y la creación de una clara conciencia de Seguridad Nacional.

Ello ha surgido en casi todos los países del orbe, pero adquiere una interpretación propia en cada uno de ellos, de acuerdo a su particular situación, con variantes en su definición, que en el caso nacional podría considerarse en la siguiente forma:

"Seguridad Nacional es la capacidad del Estado para garantizar su supervivencia, manteniendo su soberanía e independencia material y espiritual, preservando su modo de vida y posibilitando el logro de sus objetivos fundamentales".

FINALIDAD

Si como se ha definido, la finalidad primordial de la Seguridad Nacional es garantizar la supervivencia de la Nación dentro de la Comunidad Internacional, como un ente libre, autónomo e independiente, es decir como un "Estado Soberano", debemos concluir que debe permitir y asegurar la efectiva materialización de las condiciones básicas que permitan a la Nación cumplir con su misión histórica, con autodeterminación, integridad nacional, prosperidad y prestigio.

Este libre desarrollo de un Estado, sin interferencias foráneas, con pleno ejercicio de su soberanía e independencia, es lo que busca la Seguridad Nacional, mediante la coordinación de todas sus actividades, entre las cuales se encuentra un respaldo potencial, capaz de disuadir o de actuar ante una emergencia bélica.

Debe quedar en claro entonces, que el concepto de Seguridad Nacional no está orientado exclusivamente a su empleo en un conflicto bélico, sino que su labor es previa, buscando fundamentalmente la situación de él o los presuntos adversarios y la solución de conflictos por medios pacíficos, con el respaldo potencial suficiente.

De la finalidad principal de la Seguridad Nacional, se deducen tareas como son:

— Establecer y perfeccionar un Sistema de Seguridad Nacional que contemple una estructura orgánica eficiente y funcional.
— Detección oportuna de antagonismos y riesgos reales o potenciales del país.
— Fortalecimiento del Poder Nacional y eliminación de sus vulnerabilidades.
— Fijación de objetivos y selección de prioridades en el esfuerzo de la Seguridad Nacional.
— Coordinación de los organismos del Estado y actividades nacionales.
— Acción político-estratégica para la preservación y consecución de los objetivos nacionales.
— Creación de conciencia nacional de Seguridad.

La Seguridad Nacional responderá satisfactoriamente a su finalidad, cuando las vulnerabilidades que presenta el Estado en los campos políticos, económico, psico-social y militar, sean eliminados o neutralizados, y por consiguiente éste se encuentre en condiciones de responder a las amenazas de cualquier antagonista, real o potencial, adaptándose a las condiciones y plazos derivados de la situación nacional e internacional.

SISTEMA DE SEGURIDAD NACIONAL

Se ha establecido que la Seguridad Nacional es una función de Gobierno, que comprende la organización de una Nación para posibilitar su desarrollo con pleno ejercicio de su soberanía e independencia.

Se dice que es una función de Gobierno ya que trata del empleo de todas las fuerzas vivas de una Nación,y y sólo aquel tiene la autoridad y capacidad para hacerlo, coordinando las acciones necesarias.

Es una función primaria, ya que no sólo posibilita el desarrollo nacional sino que también debe ,asegurarlo contra ambiciones foráneas-permitiendo incluso la obtención de elementos fundamentales para la supervivencia nacional.

Para dar una visión general dentro de la limitación de un artículo señalaremos esquemáticamente lo esencial, así los factores básicos de la Seguridad Nacional son:

— Organización adecuada;
— Determinación de responsabilidades;
— Existencia de conciencia de Seguridad Nacional;

— Planificación.

La existencia de un Sistema de Seguridad Nacional comprende un conjunto armónico, ordenado y funcional de los siguientes elementos:

— Doctrina de Seguridad Nacional;
— Estructura orgánica;
— Objetivos Nacionales;
— Poder Nacional;
— Estrategia Nacional;
— Política de Seguridad Nacional.

La efectividad del sistema se basa en su capacidad de abarcar, encauzar y dirigir todas las actividades de la Nación, comprendiendo los siguientes campos de acción:

— Interno, con los diferentes grupos sociales y el funcionamiento de las instituciones básicas del Estado.
— Externo, con las relaciones internacionales y el funcionamiento del Servicio Exterior.
— Económico-financiero, con producción, comercio, finanzas, energía y transporte.
— Psico-social, con los factores morales y psicológico de la población, educación, salud, relaciones laborales, asistencia y prevención social.
— Militar, con las actividades específicas de las Fuerzas Armadas y aquellas relacionadas con su participación activa en la vida nacional.

La adopción de un Sistema de Seguridad Nacional no significa en modo alguno una situación de permanente movilización, sino que por el contrario es una fórmula que da al país un grado de seguridad conveniente, estimula e impulsa en forma ordenada y armónica el Desarrollo Nacional, eliminando vulnerabilidades, duplicidades o desajustes y que le permite fortalecerse globalmente en forma progresiva y con los sacrificios mínimos indispensables.

SEGURIDAD NACIONAL Y DESARROLLO NACIONAL

Existe una absoluta interdependencia entre Desarrollo y Seguridad, no siendo posible el uno sin la otra; sólo la justa ecuación nos posibilitará el instrumento adecuado para enfrentar los momentos de crisis.

En las naciones subdesarrolladas y dependientes, que confrontan diariamente una permanente conmoción social, producto de la miseria y el atraso, surgirán las tensiones, la intranquilidad, las perturbaciones y los peligros de guerra que incluso podrán comprometer a los países más desarrollados.

Consecuentemente sólo el desarrollo integral de los países pobres posibilitará un alto grado de paz y seguridad internacionales.

Así como es absurdo que países pobres, incapaces de satisfacer múltiples necesidades primarias de sus pueblos, como alimentación, salud, educación, etc. incurren en desmedidos gastos militares, que sólo benefician a los eternos traficantes de la guerra, también es absurdo y hasta suicida llegar a un grado de indefensión tal que haga impracticables las mínimas posibilidades de legítima defensa.

Los objetivos del Desarrollo se traducen en:

— Mayor autonomía económica, por la explotación de los recursos naturales, la industrialización, el comercio y la tecnología.
— Permanencia de la libertad y autodeterminación individual en un contexto de igualdad y obediencia a las normas legales de la comunidad.
— Mejoramiento intelectual y espiritual, por el cultivo de las ciencias, las artes, las manifestaciones culturales y la religiosidad.
— Satisfacción de las necesidades sociales vitales, con un nivel de vida digno, en un plazo de justicia social, con conciencia comunitaria.

Luego el concepto de Desarrollo Nacional debe comprender equilibradamente todo aquello que corresponde a:

— Desarrollo Económico;
— Desarrollo Político y Jurídico;
— Desarrollo Psico-Social.

No podemos pensar que toda nuestra organización del Estado esté orientada a la Seguridad, así como tampoco puede organizarse exclusivamente con miras al desarrollo.

Cada individuo y organización social aplica en su situación particular cuánto dedica al Desarrollo y cuánto a su Seguridad, a la luz de las exigencias y amenazas reales o presuntas que debe enfrentar.

La respuesta, si se busca la "supervivencia", debe encontrarse en una equilibrada interrelación de factores de Desarrollo y Seguridad Nacional.

CONCLUSIONES

La Seguridad Nacional es un concepto que se nos presenta como poco conocido hasta ahora, pese a que su base legal se remonta en nuestro país a disposiciones de la Constitución Política y al D.F.L. Nº 181 de 1960.

Su aplicación se inspira en el más puro propósito de "bien común", establecido claramente en la "Declaración de Prnicipios del Gobierno de Chile" que guía a nuestros gobernantes en una etapa crítica de nuestro devenir nacional.

La base de su acción reside en la cohesión nacional, con la formación de una clara conciencia de su significado, para lograr con fe, confianza y común esfuerzo un futuro mejor para nuestros hijos.

La comprensión de los conceptos de Seguridad Nacional nos indica cuán vital es nuestro compromiso con nuestra realidad, orgullosos de nuestro patrimonio histórico, con un claro sentido de nuestras comunes capacidades, con etapa inicial para irradiar nuestra vocación integracionista manteniendo nuestra personalidad nacional.

A. M. L.

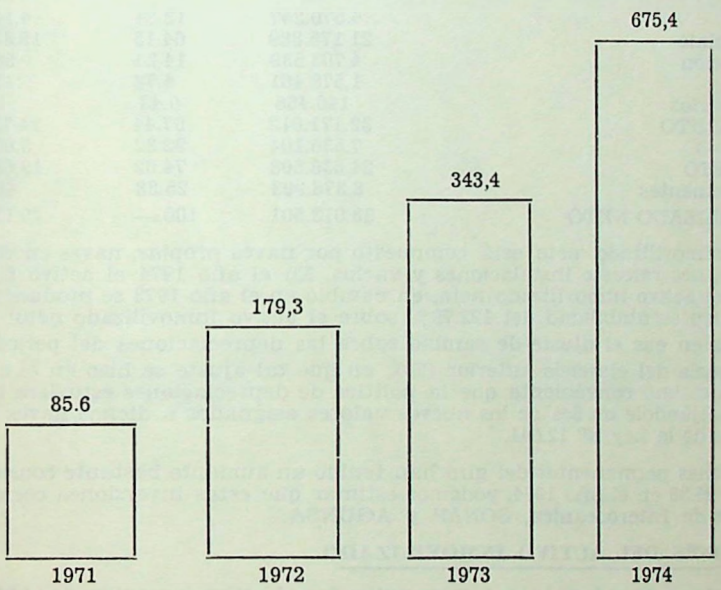
COMPAÑIA CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA

JAIME TAPIEZ G.
DEEC — Bolsa de Comercio

Esta empresa nació de la fusión de las empresas navieras Menéndez Bchety y Braun y Blanchard. Con fecha 31 de marzo de 1930 se firmó el decreto supremo Nº 184 en la que quedó constituida la Sociedad y aprobados sus estatutos, por lo tanto Interoceáncia ha cumplido 45 años ininterrumpidos de actividad naviera al servicio de los intereses del país y de su comercio exterior.

La situación general de la Compañía al ser nombrado el Delegado Militar por la Honorable Junta de Gobierno, se percató que la compañía durante la administración de los años 71, 72 y 73, en lo esencial fue dirigida con un criterio comercial y técnico, evitando con esto el ingreso de personal no necesario o de índole político. La actividad básica de Interoceánica es el transporte de carga marítimo y derivados para lo cual cuenta hasta la fecha con un total de 9 buques operando, de los cuales 2 son propios, 4 fletados, y 3 en proceso de compra, además cabe destacar que hay en construcción 6 buques más, lo que incrementará notoriamente sus actividades en el transporte marítimo.

(EN MILES DE TONELADAS)



En el gráfico podemos apreciar el aumento de toneladas transportadas por Interoceánica en los últimos cuatro años, lo que viene demostrando que la política de la empresa es seguir aumentando su capacidad de transporte.

Junto con esto cabe destacar que la actual política de gobierno en materia de transporte marítimo, es desarrollar una estructura racionalmente integrada con el resto de los medios de transporte, que satisfagan las necesidades del país en materia de importaciones, exportaciones y comunicaciones a través de todo el territorio.

En lo principal la política se orientará al incremento de la Marina Mercante Nacional, como una contribución al desarrollo económico y social de la nación y como una fuente creadora de trabajo y riqueza.

Las acciones de esta compañía se transan desde 1941 en el mercado bursátil y registran transacciones diariamente. En la reciente reforma de estatutos aprobada el 20 de enero de 1975 autoriza aumentar el capital social de la empresa de 10.000.000 a 10.000.000.000 de escudos.

Al 31 de diciembre de 1974 la compañía contaba con 712 accionistas y el porcentaje de acciones en poder de chilenos era del 99,9%, y el 93.91% está en manos de la Corporación de Fomento de la Producción.

PARTICIPACION EN COMUNIDAD Y EN SOCIEDADES ANONIMAS

En comunidad con C.S.A.V. y CONAP:

B.T. "CABO TAMAR"	58.200 TDW
B.T. "CABO PILAR"	68.500 TDW

En esta comunidad C.C.N.I. participa con el 35% del capital y la administración está a cargo de SONAP.

En sociedades anónimas:

a) SONAP, 25% de las acciones. Sociedad Anónima de Navegación Petrolera
   B.T. "CABO DE HORNOS"
   B.T. "MAGALLANES
b) Agencias Universales S. A. (AGUNSA)
   Participa con el 99% de las acciones.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO INMOVILIZADO

	AÑO 1974		AÑO 1973	
	$	%	$	%
Naves propias	4.570.257	13.84	4.144.149	29.55
Naves en condominio	21.178.889	64.15	19.876.032	98.59
Naves en adquisición	4.703.539	14.24	565.938	2.80
Bienes raíces	1.578.461	4.78	136.135	0.67
Instalaciones y varios	140.466	0.43	29.628	0.16
ACTIVO FIJO BRUTO	32.171.612	97.44	24.751.882	122.79
Depreciaciones (—)	7.535.104	22.82	5.062.511	25.12
ACTIVO FIJO NETO	24.636.508	74.62	19.689.371	97.67
Inversiones permanentes	8.376.993	25.38	469.614	2.33
ACTIVO INMOVILIZADO NETO	33.013.501	100.—	20.158.985	100.—

El activo inmovilizado neto está compuesto por naves propias, naves en condominio, naves en adquisición, bienes raíces e instalaciones y varios. En el año 1974 el activo fijo bruto alcanza al 97,44%, sobre el activo inmovilizado neto, en cambio en el año 1973 se produce que el activo fijo bruto tiene una representabilidad del 122.79% sobre el activo inmovilizado neto; la razón de esta distorsión se basa en que el ajuste de cambio sobre las depreciaciones del período fue cargado a resultados, diferencia del ejercicio anterior (73), en que tal ajuste se hizo en el activo inmovilizado. La compañía estimó conveniente que la política de depreciaciones estuviera basada en la vida útil de las naves, fijándole un 5% de los nuevos valores asignados a dichas naves de acuerdo a las normas especiales de la Ley Nº 12.041.

Las inversiones permanentes del giro han tenido un aumento bastante considerable del 2.33% en el año 1973 al 25.38 en el año 1974, podemos estimar que estas inversiones corresponden a filiales y subsidiarias de Interoceánica, SONAP y AGUNSA.

REVALORIZACIONES DEL ACTIVO INMOVILIZADO

Las siguientes revalorizaciones fueron aplicadas al activo inmovilizado al 31-12-74, de acuerdo a disposiciones vigentes:

Ley de la Renta	11.290.693	M/Eº
Ley 12.041	5.611.517	
D.L. 824	1.346.137	
Diferencias de cambio moneda extranjera	4.239.433	
Inversiones complem. del giro	99.448	
TOTAL REVALORIZACIONES	22.587.228	

Análisis balances años 1973 y 1974 se han realizado en moneda de igual poder adquisitivo (constante), mostrando así las diferencias y poder hacer una comparación más real de la situación de la empresa.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO INMOVILIZADO

	AÑO 1974		AÑO 1973	
	$	%	$	%
Disponible (Caja y Bancos)	1.769.697	14.16	1.094.400	18.35
Inversiones transitorias	467.500	3.74	209	0.0035
Inversiones fácil liquidez	2.237.197	17.90	1.094.609	18.3535
Crédito otorgado por Interoceánica	8.337.498	66.72	3.823.476	64.09
Activos recuperables	17.896	0.14	91.650	1.54
ACTIVOS REALIZABLES	19.592.591	84.76	5.009.735	83.99
Inventarios	1.012.164	8.09	529.552	8.87
Activo con cargo cuenta resultado	891.458	7.15	425.648	7.13
ACTIVO MOVIL	12.496.213	100.—	5.964.935	100.—

Las inversiones de fácil liquidez de Interoceánica están compuestas, por Bancos, Caja, depósitos a plazo y acciones. El crédito otorgado por Interoceánica a sus clientes llega al 66.72 por ciento en el año 1974, lo que representa una leve alza con respecto al año 1973 que fue del 64.09 por ciento. Esta cifra es importante por cuanto está representada en dólares con el cambio vigente a la fecha de balance E° 1.870 (31-12-74) por dólar y E° 360 (31-12-73) por dólar.

El activo realizable alcanza a 10.59 millones de escudos con una representabilidad del 84.76 por ciento dentro del activo móvil y del 23.27 por ciento sobre el activo total. Esta participación porcentual la podemos considerar como bastante satisfactoria, y además si la comparamos con relación al año 1973 notaremos que ha habido una pequeña alza en el activo realizable, lo que nos estaría mostrando una tendencia favorable.

ESTRUCTURA DEL PASIVO TOTAL

	$ AÑO 1974	%	$ AÑO 1973	%
a) A CORTO PLAZO				
Crédito bancario moneda corriente	1.797.509	13.28	1.618.962	14.76
Crédito otorgado por acreedores	2.356.997	17.41	1.296.123	11.82
Ingresos y anticipos de clientes	2.854.854	21.08	2.027.830	18.48
Fondos especiales	——		318.074	2.89
Provisiones	1.633.692	12.06	226.777	2.06
Provisiones de retención	26.881	0.19	43.139	0.39
Cuenta compañías filiales	1.402.500	10.36	48.702	0.44
Cuenta acreedor compra naves	771.012	5.69	931.207	8.48
PASIVO CORRIENTE	10.843.445	80.07	6.510.814	59.32
b) A LARGO PLAZO				
Pasivo a largo plazo	2.698.543	19.93	4.463.471	40.68
ENDEUDAMIENTO TOTAL	13.541.988	100.—	10.974.285	100.—

En líneas generales podemos apreciar que el endeudamiento total está compuesto por dos estratos, a corto plazo que representa un 80,07 por ciento y el largo plazo con una representabilidad del 19.93% para el año 1974.

Estas deudas merecen especial atención puesto que están representadas en dólares al cambio vigente a la fecha de balance 31-12-74, de E° 1.870 por dólar.

En relación al año 1973 la deuda a corto plazo es del 59,32 por ciento y de 140,68 por ciento sobre el endeudamiento total, la que varió sustancialmente en relación al año 1974, en donde la deuda a largo plazo ha sido en gran parte amortizada.

Comparando el efectivo disponible y los deudores por prestación de servicios (transporte marítimo) contra el total del Pasivo Exigible a corto plazo tenemos que:

	1974	1973
Disponible a corto plazo	10.592.591	5.009.735
Pasivo exigible a corto plazo	10.843.445	6.510.814
Valores no cubiertos	250.854	1.501.079
Relación	0.976	0.769

La relación de este índice está reflejando las disponibilidades de Interoceánica a corto plazo, la que comparada con el año 1973, ha tenido una variación positiva, pero todavía no estaría dentro de los márgenes aceptados, puesto que ante una eventual emergencia no tendría las disponibilidades suficientes para cubrirlas.

ESTRUCTURA PATRIMONIAL

	AÑO 1974		AÑO 1973	
	$	%	$	%
Capital Social	10.000	0.04	47.588	0.32
Reservas Sociales	79.847	0.25	3.226	0.02
Reservas reglamentarias	27.115.497	84.82	14.205.447	93.74
Otras reservas	——		301.557	1.98
Utilidad por distribuir	4.762.382	14.84	596.578	3.94
				3.94
CAPITAL Y RESERVAS	31.967.726		15.154.396	
PATRIMONIO EMPRESA	31.967.726	100.—	15.154.396	100.—

El capital social está compuesto de 20.000.000 de acciones de E° 1 cada una, de las cuales están suscritas y pagadas E° 100.000 (M.E°.).

En reservas reglamentarias tenemos revalorizaciones ley 12.041, revalorización naves, ley N° 15.564, revalorización de activos D. L. 824, acciones y bienes raíces. Lo que da un total de 27.115.497 escudos y que representa un 84,82 por ciento del patrimonio de la empresa en el año 1974.
Estas reservas fueron reajustadas en un 190.88%.

La utilidad a distribuir en el año 1974 fue incrementada al 14.84% del patrimonio total, lo que viene a significar un alza aproximada de un 10% con respecto del 1973.

ANALISIS DE LOS GASTOS

	AÑO 1974		AÑO 1973	
	$	%	$	%
Depreciaciones	1.975.558	59.51	1.136.644	58.73
Gastos Generales	1.151.832	34.69	466.464	24.10
Gastos Tributarios	27.850	0.84	3.264	0.17
Gastos Financieros	161.475	4.86	306.986	15.86
Gastos Administrativos	414	0.02	——	
Gastos Varios	2.457	0.78	21.959	1.14
GASTOS OPERATIVOS	3.319.586	100.—	1.935.317	100.—
Producto Neto	7.977.749	98.71	2.463.123	97.28
Ingresos no explotación	104.219	1.29	68.769	2.72
TOTAL INGRESOS DEL EJERCICIO	8.081.968	100.—	2.531.892	100.—
UTILIDAD DEL EJERCICIO	4.762.382	58.92	596.575	23.56

Los montos que llaman más la atención son en el año 1973, las depreciaciones, motivo explicado anteriormente; la utilidad del ejercicio es del 23.56 por ciento sobre el total de ingresos. En el año 1974 notaremos una mejoría bastante satisfactoria por cuanto se disminuyeron los gastos financieros de un 15.86% a un 4.86% sobre el total de gastos operativos, lo que repercutió directamente en el aumento de utilidades que alcanzó al 58.92% sobre el total de ingresos. Los ingresos de no explotación provienen de las filiales y subsidiarias SONAP y AGUNSA.

Interoceánica debería para el año 1975 seguir aumentando sus utilidades, lo que irá en beneficio de sus accionistas y le permitirá seguir renovando y adquiriendo nuevas naves.

COMENTARIO BURSATIL

Interoceánica se caracteriza por ser una acción poco conocida entre los accionistas. Entre las causas principales se podría mencionar que sus acciones están en pocas manos, siendo la CORFO principal accionista. Sin embargo hay un factor que en estos momentos la hace favorable. El ánimo de CORFO es liquidar dentro de plazos prudenciales las acciones actualmente en su poder.

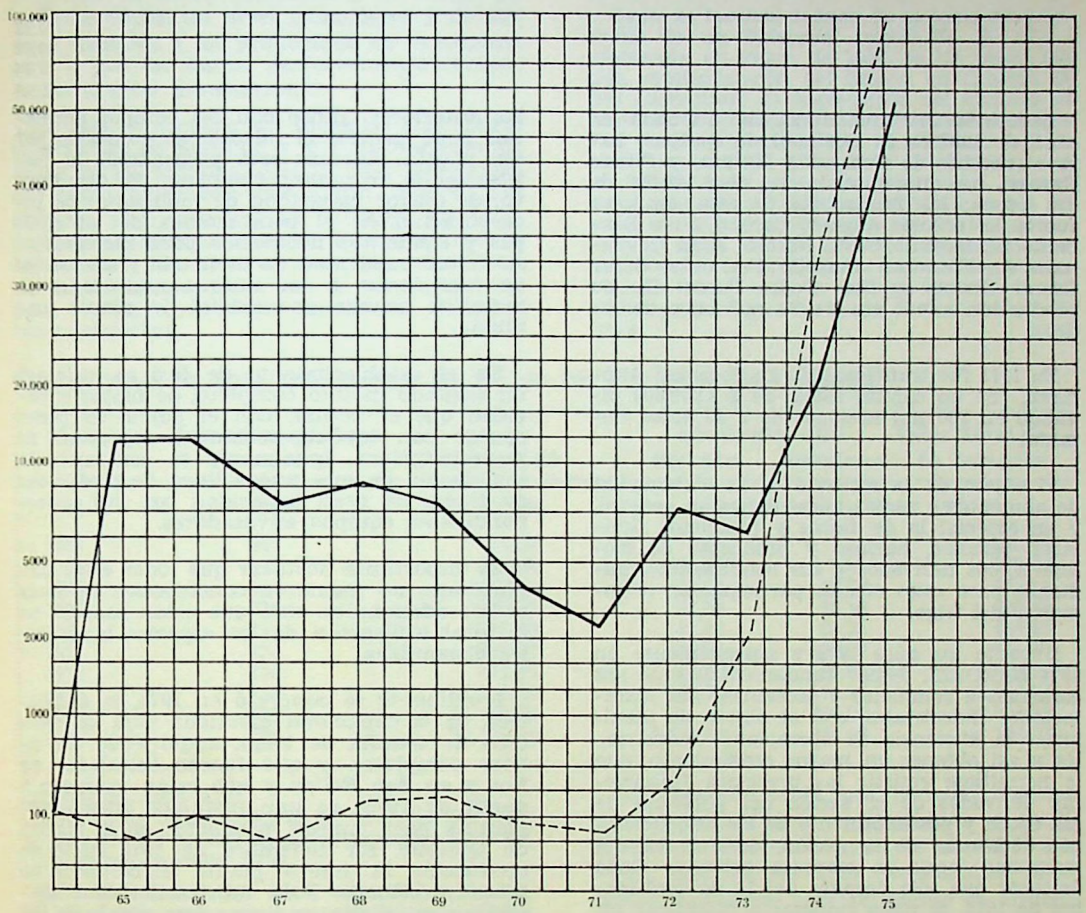
Por los análisis observados, es una inversión realmente atractiva, con gran futuro de acuerdo a las cifras que se acompañan.

Valor bursátil al 30-7-75: E° 300 por acción.
Valor libros según balance al 31-12-74: E° 1.326 por acción.
Utilidad según balance 1974: 1.1238,12 por acción.
Valor libros al 1-1-75 (capitalizando utilidad): E° 1.597,50 por acción.
Valor libros estimados al 31-7-75: E° 3.197 por acción.

INTEROCEANICA – INVERSION DE E° 100.-

..... *E° de c/año*

_____ *E° Ctes.*



Bolsa de Comercio de Santiago

Gerencia: Bandera N° 63 - Entrada General: calle La Bolsa Nº 64
Relacionador Público - La Bolsa 64 - Of. 14

TELEFONOS:

Administración	82001	Depto. Estudios Económicos	82004
Relaciones Públicas	82002	Informaciones y Traspasos	82005
Contabilidad	82003	Estadística	82006
		Finanzas	82003

FIDEOS Y ALIMENTOS CAROZZI S. A.

Esta industria alimenticia fue fundada en abril de 1907 en la localidad de Quilpué, bajo el nombre de Compañía Molinos y Fideos Carozzi, con un capital inicial de $ 100.000 de esa época; los fundadores de esta empresa fueron los señores Augusto Carozzi, Juan Boccardo B., Eugenio Costa Norero, Juan Cavagnaro A., Francisco Castello Ferrando, César Casini Morara y don Pedro Parodi B. Su producción anual era de 21 mil kilos de fideos.

En 1911 fue transformada en Sociedad Anónima, con un capital social de $ 3.000.000 dividido en 150 mil acciones de $ 20 valor nominal.

El objeto de la sociedad es la elaboración de alimentos y pastas alimenticias en general, y en especial la de fideos y productos similares, sémolas, harinas y productos de molinería, sus derivados y sus condimentos, pudiendo para estos efectos participar en el comercio del trigo.

Durante los años 1973 y especialmente en 1974 CAROZZI, dedicó fundamentalmente sus esfuerzos a completar y mecanizar sus instalaciones industriales, con el objeto de maximizar la eficiencia de operaciones industriales y así obtener un mayor rendimiento, que le permitiese resistir las presiones financieras derivadas de la acción del gobierno de esa época y posteriormente de las deficiencias que derivaron de la acción destructora del marxismo hacia la empresa privada. Cabe destacar que sólo después del 11 de septiembre de 1973, se pudo empezar a planificar un adecuado programa de desarrollo industrial; igualmente la sociedad acogiéndose a las disposiciones legales establecidas en la Circular 1811 del Banco Central de Chile, pudo pagar íntegramente sus compromisos en moneda extranjera correspondientes a la adquisición de equipos industriales.

Durante el año pasado, CAROZZI concretó importantes operaciones destinadas a expandir su capacidad de producción instalada y a incorporar nuevas líneas de productos. Para este objeto, se elaboró un estudio, por parte de su personal técnico, para ampliar la capacidad de los establecimientos de Quilpué y de Nos; elementos que ya fueron adquiridos en Europa.

El proyecto en ejecución contempla para la planta de Quilpué, la sustitución de dos líneas de producción de fideos, por dos nuevas y modernas líneas de mayor capacidad que las anteriores, junto con los equipos necesarios para envasar el fideo largo producido por esa planta. Además está programada la sustitución de un molino completo, por otro nuevo, de mayor capacidad de molienda y la incorporación en el otro molino, de los equipos y elementos necesarios para incrementar su actual capacidad de molienda y adecuarlos de esta forma a las nuevas necesidades de materias primas que exigirá la planta ampliada.

En el establecimiento de Nos se instalará un segundo molino completo, de mayor capacidad que el actual, con el objeto de poder contar con un abastecimiento oportuno de materia prima. Igualmente se contempla la instalación de una nueva línea de producción de fideos de gran capacidad con sus correspondientes equipos envasadores.

Es importante destacar que todas estas ampliaciones no requieren construcción de obras civiles adicionales, sino que están basadas en la total utilización de los espacios industriales disponibles.

Igualmente se concretó en 1974, la ampliación de la capacidad instalada para la selección de semilla de trigo, adquiriendo dos líneas completas y que fueron instaladas en Nos y en San Felipe y que están operando a partir de 1975; se han instalado además dos plantas para nuevos productos en la fábrica de Quilpué. En diciembre de 1974 inició su producción la nueva planta elaboradora de salsas, destinada a la fabricación de Pomarola en sus distintos tipos; esta planta es totalmente importada y se instaló en edificios existentes junto con una planta elaboradora de jaleas y flanes, prdouctos que se lanzarán al mercado a mediados de 1975; esta última planta utilizó equipos fabricados en nuestro país.

La venta de fideos y sémolas en 1974 alcanzó a 45.106 toneladas, lo cual representó una baja de 12,12 por ciento, con respecto a las cifras del año anterior. Esta baja es consecuencia de una contracción del mercado consumidor motivada por las medidas tendientes a vencer el proceso inflacionario y se estima que ellas seguirán actuando solo por un corto período; el mercado de la Pomarola presentó un panorama similar al ya descrito.

Con el objeto de paliar esta situación y con el propósito de buscar los medios que permitan a CAROZZI tener mercados suficientes y diferentes, se han iniciado gestiones tendien-

tes a lograr la creación de mercados externos que le permitan iniciar exportaciones de sus productos en forma sostenida y creciente, ya que ellos tienen un nivel tecnológico y de calidad similares a los producidos en el extranjero, lo que los hacen perfectamente competitivos a nivel internacional.

En 1975 se produjo un incendio que afectó a la planta de Quilpué y que provocó serios daños en los Molinos, con lo cual dicho sector quedó paralizado por algún tiempo; sin embargo, la indemnización obtenida de parte de los aseguradores, permitirá renovar dichos equipos con las innovaciones que presentan las nuevas maquinarias que se han adquirido para reemplazar las que resultaron dañadas con el siniestro.

ANALISIS DE CAROZZI COMO INVERSION BURSATIL

Como es factible deducir de la tabla de desarrollo de un inversión inicial de E° 100.—, efectuada en enero de 1966, se ha producido una multiplicación del dinero, en función de dos elementos: a) incremento del número de acciones y b) alza en el valor de las acciones. Por otra parte CAROZZI ha demostrado, incluso durante los años de la Unidad Popular, su capacidad para mantener una política constante de rentabilidad medida a través del pago de dividendos; solamente en 1974 y por efectos de la difícil situación financiera que debió sufrir la empresa privada, como consecuencia directa de la política económica del gobierno marxista no pagó dividendos en dinero.

DESARROLLO DE UNA INVERSION DE E° 100 EN ACCIONES DE CAROZZI

Años	Inversión en Accs. Nº Accs.	Valor en E°	Dividendos (E°) Del Año	Anteriores	Valor Total de La Inversión
1966	588	100,00	compra inicial (Ene. 1°/66)		
1966	647	77,64	3,81	—	81,45
1967	647	119,70	12,94	3,81	136,45
1968	647	265,27	19,41	16,75	301,43
1969	735	551,25	33,09	36,16	620,50
1970	735	338,10	57,34	69,25	464,69
1971	735	382,20	33,08	126,59	541,87
1972	735	845,25	14,70	159,67	1.019,62
1973	735	14.700,00	161,70	174,37	15.036,07
1974	735	36.750,00	—	336,07	37.086,07
1975*	735	77.175,00	3.675,00	336.07	81.186.07

Escudos de cada año.
(*) Fecha de liquidación al 31 de julio de 1975.
Las fechas restantes corresponden al 31 de e diciembre de cada año.

En consecuencia es fácil apreciar que los E° 100.— originales se han convertido, al 31 de julio de 1975 en más de 81 mil escudos y de los cuales un 4,94% corresponden a dividendos, lo cual confirma plenamente nuestra aseveración inicial de que la fuerza motora generadora de esta multiplicación del dinero se debe en un alto porcentaje al mayor valor de las acciones en el mercado bursátil.

La siguiente tabla nos permite, determinar la rentabilidad, capitalización y rendimiento de esta inversión en los años 1966 a la fecha; entendiéndose por "rentabilidad" la relación porcentual entre el monto de dividendos en dinero y la inversión original de cada año; por "capitalización" el aumento porcentual de las acciones debido a las crías percibidas y por "rendimiento" a la relación porcentual entre los valores de inversión netos en cada año.

RELACION DE BENEFICIOS PERCIBIDOS POR CAROZZI (%)

Años	Rentabilidad	Capitalización	Rendimiento		Alza del IPC	
1966	3,81%	10,0%	—	18,55	+	17,0
1967	16,67	—	+	70,84	+	21,9
1968	16,22	—	+	137,83	+	27,9
1969	12,47	13,6	+	120,28	+	29,3
1970	10,40	—	—	28,26	+	34,9
1971	9,78	—	+	22,83	+	22,1
1972	3,85	—	+	125,00	+	163,4
1973	19,13	—	+	1.658,26	+	508,1
1974	—	—	+	150,00	+	375,9
1975*	10,00	—	+	120,00	+	**169,9

Notas
(*) Cifras hasta el 31 de julio de 1975.
(**) IPC hasta junio 1975.

ANALISIS DE LA ESTRUCTURA DEL ACTIVO MOVIL

Existe un equilibrio entre las cuentas integrantes del Activo Móvil y las correspondientes al Activo Inmovilizado Neto, en porcentajes equivalentes a un 49,39% y 50,61 por ciento, respectivamente y un relativo predominio del Activo Móvil con relación al endeudamiento total de CAROZZI.

Estas circunstancias permiten que exista un Capital de Trabajo de MEº 3.635.066.—, lo que a su vez representa un coeficiente de liquidez a corto plazo de Eº 1.59.— disponibles para cubrir cada Eº 1.— adeudado a treceras personas. Dadas las condiciones actuales, esta cifra puede considerarse satisfactoria, de no mediar dos hechos financieros que realmente deben preocupar al analista; el primero de ellos tiene relación con la estructura del Capital de Trabajo, en donde las existencias tienen una importancia porcentual del 78,13 por ciento, lo que implica la inmovilización de activos, que por el contrario deben caracterizarse por su velocidad de rotación. El segundo evento, se refiere al crédito otorgado por CAROZZI a sus clientes por venta de sus productos; el crédito a que nos referíamos llega a sólo un 17% en la estructura del capital de trabajo, en circunstancias que por la naturaleza de los productos de esta empresa, debiera superar el 45 por ciento.

Estos mismos eventos cobran importancia al momento de calcular el plazo promedio de rotación de inventarios (140 días) y el plazo promedio de renovación de créditos. En el primer caso, la fase productiva, por la misma naturaleza de los productos, debiera ser mucho más corto, en cambio, para el segundo de ellos dicho plazo debería superar los 60 días. Sin embargo, debe reconocerse y tenerse presente que ello es una consecuencia directa de la conrtacción que han experimentado los mercados de usuarios ante las medidas gubernamentales tendientes a estabilizar el proceso económico y eliminar el factor inflacionario.

Igual cosa que es menester tener presente en un análisis, que ambas cifras no representan, por el momento, peligro de que se introduzcan factores de distorsión financiera en CAROZZI, como es fácil deducir desde la Cuenta de Resultados, al cuantificar los Gastos Financieros (MEº 987.446.— y que representan un 5,09% de las ventas del Ejercicio).

Cuentas del Activo Móvil	Monto en M. Eº	Distribución (%)
Disponible	20,905	0,21
Inversiones transitorias	420,213	4,28
Crédito otorgado por Carozzi	1.668,460	17,00
Activos recuperables	17,473	0,18
Activo realizable	2.127,051	21,67
Inventarios	7.668,326	78,13
Activo corriente	9.795,377	99,81
Activo transitorio	19,033	0,19
Activo móvil	9.814,410	100,00

En acciones y otras inversiones transitorias se incluyen valores hipotecarios reajustables (V.H.R.), cuyos reajustes del ejercicio por Eº 82.390.000.—, se registraron con abono a la reserva reglamentaria respectiva; igualmente en dicha partida se registra la inversión en la "Compañía Auxiliar de Electricidad del Maipo S. A.", debido a que CAROZZI estima factible de liquidar sin afectar la operación normal de los negocios de producción de alimentos; esta inversión teniendo en consideración las nuevas disposiciones tributarias, se actualizó en el ejercicio 1974 en la suma de Eº 335.366.000.—, con el objeto de adecuarla a un valor de libro más real. Este mayor valor, como asimismo el correspondiente a fluctuación de valores por la suma de Eº 117.000.— se abonaron en la reserva respectiva.

Las existencias de productos elaborados, productos en proceso de elaboración, trigo y los anticipos en semillas otorgados al sector agrícola se han valorizado concorde a los últimos precios de compra o de producción. Las existencias de materiales se valorizaron a sus precios medios de compra y las existencias en tránsito a sus valores de inversión.

Teniendo en cuenta el impacto de inmovilización de los inventarios, tanto dentro de la formación del capital de trabajo, como en el total del rubro analizado, proporcionamos el siguiente cuadro con sus valores en moneda corriente como igualmente su composición porcentual dentro de la partida de Inventarios.

Inventarios	Monto en Moneda Cte.	Participación (%)
Productos elaborados	Eº 2.940.380.000	38,34
Productos en proceso	41.323.000	0,54
Materias primas y materiales	1.175.560.000	15,33
Anticipos a proveedores	3.507.932.000	45,75
Existencias varias	3.131.000	0,04
Total Inventarios	Eº 7.668.326.000	100,00

En los valores por cobrar, en el rubro Cuentas por Cobrar, se han considerado una provisión para deudas de difícil cobro, equivalente a un 1 por ciento de dicho monto adeudado.

En el Activo Transitorio está incluido, solamente el correspondiente a pago anticipado de Seguros, por una suma de 19,03 millones de escudos.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO INMOVILIZADO

Denominación de las Cuentas	Monto en Moneda Cte.	Distribución
Bienes raíces	E° 3.225.674.000	32,07%
Plantas, muebles y útiles	7.688.754.000	76,45
Material rodante	36.957.000	0,37
Activo fijo bruto	10.951.382.000	108,89
Depreciaciones	1.035.929.000	10,30
Activo fijo neto	9.915.453.000	98 ,59
Inversiones permanentes	141.839.000	1,41
Activo inmovilizado neto	10.057.292.000	100,00

La mayor parte de las inversiones en Capital fijo corresponden a bienes de uso, como es lógico pensar que ocurre en una empresa de tipo industrial y de corte tradicional; estimamos que su participación es satisfactoria, ya que deja un márgen patrimonial de tamaño normal para capital de trabajo, al mostrar un Indice de Rigidez patrimonial del 78,97 por ciento. Por otra parte, la revalorización del capital propio de CAROZZI se formó en un 78,81 por ciento con cargo al Activo fijo.

La Revalorización del Capital Propio alcanzó en 1974 a 9.087,5 millones de escudos, la que se financió con un 4,60% por malor valor de las inversiones; un 1.03% por mayor valor del Plan Habitacional, un 4.06% en virtud a las disposiciones del Decreto Ley 110; un 78,81% por mayor valor de los activos fijos y un 11.50% con cargo a resultados del ejercicio.

En anticipos a proveedores de equipos se registran los valores desembolsados hasta el 31 de diciembre por las importaciones materializadas en función de los planes de expansión y modernización; es interesante destacar que en las Cuentas de Orden figura una partida correspondiente a los nuevos equipos por valor de 6.598,09 millones de escudos (equivalentes a unos 3.52 millones de dólares); además en esas Cuentas es factible observar una Garantía Hipotecaria por 3.641.98 millones de escudos y otras garantías otorgadas por la suma de 2.165,7 millones de escudos.

Cabe volver a destacar que en el siniestro acaecido en el tercer piso del Molino de Quilpué, resultaron pérdidas de algunos equipos e instalaciones, lo cual no daña directamente la posición financiera de CAROZZI por cuanto estaban debidamente asegurados y su cambio permitirá, por otra parte, incrementar su productividad.

ESTRUCTURA DEL PASIVO CORRIENTE Y DEUDA A LARGO PLAZO

CUENTAS DEL PASIVO	Monto en moneda cte.	Distribución
Crédito Bancario a Carozzi	E° 2.000.000.000	28.03%
Crédito para compra maquinaria	211.082.000	2.96
Crédito de proveedores a Carozzi	2.494.974.000	34.97
Provisiones	331.354.000	4.64
Provisiones de retención	1.122.901.000	15.74
PASIVO CORRIENTE	6.160.311.000	86.33
PASIVO A LARGO PLAZO	975.225.000	13.67
ENDEUDAMIENTO TOTAL	7.135.536.000	100.00

La participación en las cuentas del balance del Endeudamiento total alcanza a un 35.91 por ciento de las cifras globales; lo cual da un índice de Endeudamiento con relación a los fondos propios de la empresa de 55.04 por ciento, cifra que podemos considerar como satisfactoria. Esta participación del capital de préstamos, puede ser reducida aún más si consideramos que en la "Cuenta dividendos por pagar" están incluidos 125 millones de escudos, reparto aplicable a la Reserva de Reajuste de V.H.R. acordado por el Directorio de Carozzi en Diciembre de 1974, e igualmente si reducimos de esta cifra de endeudamiento, el crédito a largo plazo.

Los documentos por pagar en moneda extranjera correspondientes a la adquisición de maquinarias, tanto del Pasivo a corto plazo, como a largo plazo, corresponden a créditos documentados por internación de equipos, en especial los obtenidos de CORFO para el financiamiento de las cuotas al contado de importaciones en trámites.

Los créditos de CORFO están comprendidos por US$ 300.000 y por 250 millones de escudos, pagaderos en 12 cuotas semestrales; en crédito en moneda nacional están sujetos a cláusulas de reajustabilidad sobre la base del Indice de Precios al por Mayor, Industrial. Los créditos en moneda extranjera, registran un reajuste

automático en función de las variaciones que experimente la moneda norteamericana en el mercado monetario nacional; cabe recordar que a la fecha del balance la cotización de este dólar bancario era de E° 1.870 por dólar, en cambio a la fecha de este estudio, dicha cotización era de E° 5.700 por unidad estadounidense.

Cabe destacar que entre las provisiones de CAROZZI no existen aquellas destinadas a las indemnizaciones por años de servicio; de acuerdo a los convenios existentes con su personal de empleados y obreros se financian estas sumas de las cuentas de resultado.

ANALISIS DE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL

La particpiación de los Fondos Patrimoniales, con relación a las sumas globales del balance alcanza a un 64.09 por ciento; la estructura de las principales cuentas de este sector, que pertenece a los accionistas es la siguiente:

Cuentas Patrimoniales	Monto en moneda cte.	Distribución
Capital Social	E° 60.000.000	0,47%
Reservas Sociales	1.232.249.000	9,68
Reservas Reglamentarias	9.947.689.000	78.11
CAPITAL Y RESERVAS	11.239.938.000	88.25
Utilidad a distribuir	1.496.228.000	11.75
PATRIMONIO BRUTO	12.736.166.000	100.00

En la Junta Extraordinaria llevada a cabo el 30 de junio se acordó elevar el capital social a 10 mil millones de escudos, mediante el aumento del valor nominal de las acciones y/o emitiendo acciones, ya sean éstas liberadas o de pago; este evento permitiría a la compañía adecuar el capital social a las condiciones monetarias que se derivarán de la reforma que se efectuará de nuestro signo monetario. Entre el cambio de estructura que ha tenido el capital de CAROZZI es necesario recordar que a fines de Enero de este año, se ofrecieron en venta acciones que eran de propiedad de CORFO, en la proporción de 1 por cada 4,7491885 pagadas a E° 107,69; este pago podía hacerse al contado, antes del 31 de enero o en cinco cuotas, la primera de E° 21,53 y el saldo en cuatro cuotas de E° 21,54 con vencimientos al 20 de Abril, 20 de Julio, 20 de Octubre y 10 de Diciembre de 1975; estas cuotas se reajustarán de acuerdo a las variaciones que experimente el IPC entre el 1° de Diciembre de 1974 y el término del mes anterior al de la fecha de vencimiento de cada cuota. Durante el ejercicio analizado, los siguientes administradores de CAROZZI efectuaron compra de acciones de la empresa: Gonzalo Boffil de Caso: 594.331 acciones; Francisco de Caso Rivera: 117.771 acciones y Jorge Aspillaga Fuenzalida: 2.000 acciones.

Fondo de Reserva Legal	E° 142.031.400
Fondo futuros dividendos	791.604.984
Fondo de Capitalización	582.514.621

El Fondo Patrimonial de CAROZZI está repartido entre 1.705 accionistas; los grandes tenedores de acciones sólo controlan un 38,90% de las acciones en circulación; de estos últimos se ha excluido la CORFO en atención a lo venta a que nos referíamos en párrafos anteriores.

Después de la distribución de las utilidades puede observarse que los siguientes fondos patrimoniales experimentaron variaciones:

+ 1.181 %	E° 2,84	por acc.
+ 21.014 %	E° 15,83	por acc.
+ 14.122 %	E° 11,65	por acc.

Los Fondos restantes permanecieron inalterados, de forma que el valor de libro de las acciones CAROZZI al 31 de Diciembre era de E° 254.72 por acción, incluyendo una posibilidad de recibir dividendos por E° 18.33 por acción.

Si revalorizamos el capital propio, para estimar el valor del libro de las acciones CAROZZI al mes de Julio, tendríamos lo siguiente:

PATRIMONIO CAROZZI al 31 Dic. 74	E° 12.736.166.000
Monto dividendo pagado Julio 75	2 0.000.000
Revalorización Capital Propio	16.174.931.000
Saldo Corrección Monetaria (+)	4.547.936.000
Ajuste Saldo Corrección monetaria (—)	2.723.762.000
Ajustes por depreciación (—)	2.198.759.000
Utilidad estimada 7 meses	2.423.665.000
PATRIMONIO ESTIMADO A JUL. 1975	E° 30.705.177.000
ACCIONES EN CIRCULACION	50.000.000
VALOR DE LIBRO ESTIMADO A JUL. 197	E° 614.10

Considerando que el precio de mercado bursátil de las acciones CAROZZI es de E° 105, estaría repreesntando sólo un 17.10 por ciento del valor de libro anterior, cifra que estimamos bastante baja, en especial debido a las expectativas de la empresa y de la capacidad potencial de pago de beneficios.

ESTRUCTURA DE LAS CUENTAS DE RESULTADO

Esta parte es en realidad, la que más nos permite determinar factores de análisis, ya que ella, no representa una sola posición de CAROZZI en el tiempo, sino que nos está reflejando la acción de esta industria y sus frutos a través de un año, en este caso específico, 1974.

Sin embargo, antes de comenzar a analizar ese año, efectuaremos primeramente un breve estudio exploratorio con relación al pasado y en lo posib'e, ver la factibilidad de proyectar los resultados hacia el futuro.

TABLA PARA ESTIMAR UTILIDAD POR ACCION EN BASE A SUPUESTO ECONOMETRICO

Años	Ventas mill. Ec.	Utilidad %	Utilidad en mill. E°c.	Utilidad por acción E°c y base 50.ml.
1970	7.205,7	12,3 %	886,3	17.73
1971	7.365,0	6,4	471,4	9,43
1972	9.094,7	2,5	227,4	4,55
1973	10.118,1	10,1	1.021,9	20,44
1974	19.395,1	13,1	2.541,2	50,82
1975*	17.779,4	14,4	2.560,2	51,20
1976*	23.113,2	15,8	3.651,9	73,04
1977*	26.580,2	17,4	4.625,0	92,50

NOTAS

(*) cifras estimadas

Cifras expresadas en millones de escudos constantes 1974 (promedio).

El presente análisis pretende, en función de las condiciones del mercado consumidor; del proceso de recuperación económica y detención de la inflación; incremento de la productividad de Carozzi, establecer la utilidad por acción, que ha obtenido y se espera obtendrá cada una de las 50.000.000 de acciones actualmente en circulación. Creemos que efectuar las explicaciones sobre las bases del supuesto económico sería inoficioso y demasiado largo, razón por la cual, sólo hemos dado las cifras más importantes de este esquema y que nos permiten observar que en 1977, la utilidad por acción (E° constantes 1974) casi duplicará la utilidad por acción de 1974, lo cual es muy interesante, desde el punto de vista del inversionista. Debemos hacer presente que en este proceso, no hemos considerado la posibliidad que CAROZZI materialice exportaciones de sus productos, en caso que ello suceda, los resultados finales serían aún más halagadores.

Cuentas de Resultados	Monto en Moneda Cte.	Distribución %
VENTAS DEL EJERCICIO	E° 19.395.102.000	100.00
Costo de Explotación	10.735.660.000	55,35
UTILIDAD BRUTA	8.659.442.000	44,65
Depreciaciones y castigos	834.583.000	4,30
Gastos Generales	2.914.121.000	15,03
Gastos Tributarios	147.743.000	0,76
Gastos Financieros	987.446.000	5,09
Gastos laborales espec.	198.500.000	1,02
Gastos de Administración	21.179.000	0,11
Gastos de desarrollo	9.568.000	0,5
GASTOS OPERATIVOS	5.113.140.000	26,36
UTILIDAD EXPLOTACION BRUTA	3.546.302.000	18,28
IMPUESTOS CATEGORIA	907.000.000	4,68
UTILIDAD EXPLOTACION NETA	2.639.302.000	13,61
INGRESOS SECUNDARIOS	93.504.000	0,48
PARTICIPACIONES LABORALES	191.611.000	0,99
UTILIDAD DE BALANCE	2.541.195.000	13.10
AJUSTE REVALORIZACION CAP. PROPIO	1.044.967.000	5,39
UTILIDAD A DISTRIBUIR	1.496.228.000	7,71

Del análisis y estudio de las cuentas precedentes, es factible poder apreciar que los resultados obtenidos por CAROZZI son satisfactorios y que en los próximos años es factible mejorar diversas posiciones relativas a gastos, especialmente en lo que respecta al costo financiero, que creemos comenzará a disminuir a partir de 1976, aun cuando si consideramos la actual situación del mercado secundario de capitales, creemos posible que CAROZZI podría obtener dinero fresco, desde sus accionistas mediante emisiones de pago, ya sea empleando accoines ordinarias o bien de tipo privilegiado, como igualmente desde el público inversionista mediante la emisión de Pagarés y Debentures a mediano plazo, especialmente dadas las circunstancias que el proceso inflacio-

nista deberá forzosamente disminuir su ritmo de crecimiento .

Igualmente, se fácil poder apreciar que esta empresa tiene pocas inversiones de carácter transitorio y que de aumentarse, podrían a su vez, permitir mayores ingresos secundarios; por ejemplo, creemos que sería factible y conveniente que pudiese adquirir B.H.R., ya que estos instrumentos financieros son a mediano plazo y que a los precios actuales (en %) están proporcionando una rentabilidad anual acumulativa del 21,5% anual, expresada en moneda dura.

El costo de explotación que en la actualidad está en un 55,4 % de las ventas, deberá forzosamente disminuir, en base a la expansión de la capacidad instalada, de un aumento de su producción, de una diversificación de su línea de productos y de la modernización de sus molinos y plantas; efectos que deben comenzar a presionar positivamente a partir del tercer trimestre de 1975; este evento permitirá incrementar la Utilidad Bruta de CAROZZI, con lo cual las Utilidades de explotación deberán ser mucho más altas. Esto será un factor favorable para los inversionistas ya que ello determinará un aumento en sus dividendos por acción.

Hasta 1973, los fideos y sémolas, como también otros productos de CAROZZI estuvieron controlados por el Estado, lo cual disminuía ostensiblemente los márgenes de comercialización y obligaba a la compañía a tener que efectuar gastos financieros de importancia para mantener estable su Capital de Explotación; ya en 1974 sus productos estuvieron bajo el régimen de libertad de precios, de acuerdo a las disposiciones legales vigentes.

Sin embargo, las condiciones de contracción del mercado consumidor, por un lado y el deseo de la empresa de colaborar con los planes de recuperación económica del país, por otro, han sido factores determinantes para que los precios de comercialización de su producción, no hayan alcanzado los niveles reales de acuerdo a las circunstancias económicas y financieras vigentes, como en atención a las invesiones en bienes de capital de la empresa.

Creemos que en esta ocasión es innecesario dar una visión respecto de los índices y coeficientes financieros, de capital de trabajo y de rendimiento, por cuanto en el análisis de las diversas estructuras del Balance y de las Cuentas de Resultado, han sido abordados in extenso.

En resumen, estimamos que CAROZZI, tanto como empresa tiene grandes expectativas en un futuro a cort oplazo y lógciamente como inversión, presenta facetas muy atractivas al ahorrante.

Asamblea de Gobernadores del BID, aprobó aumento de 6.300 millones de dólares en los recursos de la Institución

La Asamblea de Gobernadores del Banco Interamericano de Desarrollo recomendó que los 24 países miembros aumentaran los recursos de la Institución en 6.300 millones de dólares para permitirle atender las crecientes necesidades de capital para el desarrollo de América Latina.

Este aumento se divide en dos partes: la primera de las cuales por un monto de 5.000 millones de dólares elevará el total de los recursos del Banco a más de 15.000 millones de dólares, y la segunda, por 1.300 millones de dólares se hará efectiva posteriormente una vez que se haya pagado la última cuota de la primera parte del aumento de recursos.

En la reunión del 9 de julio, el representante de los Estados Unidos indicó que el Poder Ejecutivo solicitaría al Congreso la autoridad necesaria para suscribir el total de la contribución de su país que alcanza a 2.250 millones de dólares, y que supera la oferta original hecha por el Gobierno de los Estados Unidos en una cantidad de 1.800 millones de dólares. La diferencia por 450 millones de dólares sería puesta a disposición del Banco durante el ejercicio fiscal de 1979 que se inicia durante el segundo semestre de 1978.

La Asamblea, que se compone de representantes de cada uno de los países miembros, es la más alta autoridad de la Institución. Los Gobernadores formularon esa recomendación en una reunión especial celebrada en Washington para considerar la apremiante necesidad del Banco de reponer sus recursos para evitar una disminución de sus actividades en favor del desarrollo de América Latina.

En esta reunión la Asamblea de Gobernadores aprobó las resoluciones recomendadas por un grupo de trabajo formado por representantes de Argentina, Brasil, Canadá, Colombia, Estados Unidos, Nicaragua y Venezuela. Esas resoluciones proponen, respecto de la primera parte del aumento de recursos por 5.000 millones de dólares, que se desglose de la siguiente manera:

Un aumento de 4.000 millones de dólares en el capital autorizado, que es la fuente de recursos convencionales del Banco, a efectuarse en el período 1976-1978. De esa suma, 344 millones de dólares serán pagaderos en efectivo y 3.656 milones de dólares en capital exigible.

Un aumento de 1.000 millones de dólares en las contribuciones al Fondo para Operaciones Especiales, que constituye la "ventana concesionaria" del Banco, en su totalidad pagadero en efectivo por los países miembros.

NECESIDAD DE LLEGAR A UNA INTEGRACION DE LOS DIVERSOS IMPUESTOS ESTABLECIDOS EN EL DECRETO LEY 825

GUILLERMO ARTHUR ERRAZURIZ
Abogado Sub Gerente
Cámara Central de Comercio de Chile

La estrucutra del anterior Impuesto de Compraventas establecido en la Ley Nº 12.120, que en la etapa de producción gravaba cada una de las sucesivas transferencias de un bien corporal mueble con la tasa del 8 %, traía como consecuencia una piramidación del tributo, efecto que consiste en la aplicación de un impuesto sobre un precio que incluye los impuestos pagados en las etapas anteriores.

Entre las principales consecuencias de esta traslación acumulativa del impuesto, estaba el fomentar la integración vertical de las empresas, que se hacía con el objeto de disminuir la carga tributaria que debían soportar los productos, por la vía de reducir el número de transferencais gravadas.

Prescindiendo de toda consideración sobre eficiencia económica, las empresas preferían fabricar ellas mismas sus materiales, partes y piezas, en lugar de comprarlos a otras empresas pagando el impuesto correspondiente. A vía de ejemplo, se puede citar, que de 82 industrias conserveras que existían en el año 1971, 40 disponían de equipos propios para fabricar sus envases, lo que conducía a que la utilización de la capacidad instalada fuera inferior al 40%.

Otra de las consecuencias negativas de la piramidación del impuesto, era su falta de equidad, pues, aunque la tasa aplicable era una misma, no había uniformidad en la carga tributada por escudo gastado. En efecto, dos productos que eran adquiridos por el público en un mismo precio, podían estar soportando una carga tributaria distinta, dependiendo el'o del numero de transferencias gravadas a que había sido afectado uno y otro bien.

Las consecuencias de la situación a que nos hemos referido se dejaban sentir también en el plano de integración económica. Así, si se atiende al principio de imposición en el país de destino, según el cual los bienes importados están exentos de impuestos indirectos en el país de origen y afectos en el país de destino, era necesario idear un sistema tributario que permitiera establecer con absoluta precisión la carga tributaria soportada por un producto que iba a ser exportado, a fin de solicitar su devolución.

Pero el efecto de cascada del impuesto a las compraventas establecido en la Ley Nº 12.120, hacía imposible cuantificar el monto de los tributos incorporados en un producto de exportación, de manera que en cualquier mecanismo de draw-back, resultaba arbitrario y el exportador podía recuperar una suma superior o inferior a los impuestos que efectivamente soportó.

El principal objetivo del impuesto al valor agregado, que se implantó en reemplazo del antiguo impuesto a las compraventas y servicios, fue corregir estas distorsiones, mediante el otorgamiento de un crédito fiscal, igual a los impuestos soportados en las etapas anteriores, que el contribuyente puede descontar del impuesto que corresponda a sus ventas.

Esta comparación del crédito fiscal (impuesto pagado al comprar) y débito fiscal (impuesto difundido al vender), da como resultado, el impuesto al valor agregado que debe pagar el contribuyente.

A través de este mecanismo se logra una relación constante entre el precio de un bien y el impuesto soportado. O sea, el 20% calculado sobre el precio de venta de un determinado producto, refleja en forma casi exacta, la carga tributaria que ha soportado en sus diversas etapas de producción y comercialización.

Por esta razón, el I.V.A. es perfectamente cuantificable, lo que tiene una gran importancia para los efectos de solicitar la devolución de los impuestos soportados por los bienes destinados a la exportación.

En otro orden de ideas, el hecho que la base de cálculo del impuesto sea el valor agregado y no el número de transferencias que tuvo, hace innecesaria la integración vertical de las empresas, ya que es diferente que un valor sea agregado por un solo contribuyente, como es el

caso de la empresa integrada o por varios en conjunto.

En el plano de la equidad, esto trae dos consecuencias de importancia. La primera, es que permite una uniformidad tributaria por escudo gastado, requisito esencial de la equidad horizontal, que se ha definido como el tratamiento igual a los iguales. Por otra parte, al poderse determinar con precisión la carga tributaria que soporta un bien, es posible —en busca de la equidad vertical— hacer discriminaciones en favor de ciertos sectores, mediante el establecimiento de tasas preferenciales y exenciones a algunos productos de consumo popular, lo que era imposible cuando, por la piramidación del sistema, la carga tributaria era incierta.

Desgraciadamente, como ha sido tradicional en la legislación sobre compraventas y servicios, el Decreto Ley Nº 825 de 1974, mantiene una absoluta desconexión entre el impuesto a las compraventas, el impuesto a los servicios y los impuestos especiales que gravan el suministro de petróleo, energía eléctrica, etc., no obstante, la relación natural que entre ellos existe.

En efecto, para la producción de un bien, es necesario el uso de petróleo y electricidad y, muchas veces, la contratación de un servicio gravado con un impuesto que establece la misma ley, del mismo modo, que para la prestación de un servicio, muchas veces, es necesaria la adquisición de ciertos artículos.

Sin embargo, esta relación natural que existe entre estos tributos, no se traduce en una relación legal, de modo que, salvo algunas excepciones, el impuesto pagado por un servicio no sirve de crédito fiscal contra el impuesto que corresponda a una venta y viceversa.

En lo que se refiere a los impuestos especiales que gravan ciertas ventas, la desconexión es total ,en términos que, sin ninguna excepción, el contribuyente no puede descontar del impuesto que difundió por sus ventas, el que corresponde a su consumo de combustible o energia eléctrica.

En esta forma, se vuelve a plantear el problema de la piramidación del impuesto, toda vez que el tributo correspondiente a una venta, se aplica sobre un precio que incluye impuestos de la misma ley que se pagaron en las etapas anteriores.

Esta situación fue comprendida por el legislador, que estableció algunas normas tendientes a evitar dicha distorsión. Así, del impuesto que corresponda a las ventas, se puede descontar el impuesto a los servicios pagado por el transporte de la mercadería.

Otra forma en que se manifiesta el interés del legislador por evitar la piramidación del tributo, es la exención de que gozan los servicias llamados "industriales", que son aquellos que se prestan a los contribuyentes de la ley.

A la misma razón obedece el hecho de gravar con el impuesto a las compraventas los servicios prestados por lavanderías y tintorerías industriales, estamperías y empresas impresoras, pues con ello se permite al beneficiario de esos servicios, imputar el impuesto que pagó por ellos, al que corresponda a sus ventas.

Una última prueba, la constituye el hecho de que se grava con el impuesto a las compraventas a todos los servicios que se prestan conjuntamente con la operación gravada y que acceden a ella.

Sin embargo, pese a todos los esfuerzos hechos por el legislador para evitar la piramidación del impuesto, el problema sigue vigente y el tributo sigue teniendo, aunque en menor grado, un efecto repetitivo.

Siguiendo con la pauta que nos hemos fijado, se puede sostener que mientras no se integren los diversos tributos que establece el Decreto Ley 825, el exportador no recuperará la totalidad de los impuestos soportados por el producto que exporta, lo que lo colocará en una situación de desventaja con respecto a los exportadores extranjeros.

Por otra parte, el valor de un bien dependerá, en cierto modo, de estos impuestos que se superponen al I.V.A., con lo cual se afectará esa uniformidad tributaria por escudo gastado, que es requisito esencial de la equidad.

Sólo mediante la integración total de los diversos impuestos que coexisten en el Decreto Ley 825, se evitará la piramidación del tributo y se llegará a estab'ecer una tributación en base al valor agregado.

Hasta la fecha, el valor agregado sobre el cual cada contribuyente debe tributar, está compuesto, en importante medida, por los otros impuestos que establece la lev.

JAZZ EN CHILE

LUIS ARTIGAS G.

Cuando asistíamos a una manifestación ofrecida por el Embajador de los Estados Unidos, en homenaje a algunas de las ilustres visitas que habían dado brillo al Festival de Música Contemporánea en 1972, organizada por el Instituto de Música de la Universidad Católica, entre las que se contaban los chilenos Juan Orrego Salas y Juan Pablo Izquierdo y los norteamericanos Edward "Duke" Ellington y Günther Schuller, conversamos con nuestro destacado compositor nacional, radicado desde hace años en los Estados Unidos, quien nos refirió que a la fecha acababa de regresar de un importante encuentro de músicos y compositores realizado en Alemania Federal.

"En este encuentro", nos relató, "cada compositor tuvo que desarrollar un tema que le fue entregado por la mesa organizadora". "Por ser el único americano de este encuentro, me fue entregado el tema "Aporte de la Música Americana a la Música Contemporánea". "Naturalmente", nos dijo, "todo mi trabajo fue enfocado sobre el jazz, que es el aporte más decisivo a la música contemporánea en lo que va corrido del presente siglo".

Las autorizadas palabras de Juan Orrego Salas, sólo confirman lo que es un hecho incontrovertible desde hace años. Esta música, nacida a fines del siglo pasado y desarrollada en el sur de los Estados Unidos, particularmente en Louisiana, verdadero crisol de culturas, donde dejaron su huella las dominaciones española y francesa, a las que se agregaron la cultura inglesa y la de Africa Occidental, de donde preferentemente fueron traídos los esclavos, es la voz representativa de un continente joven que recién se yergue sobre los doscientos años de vida independiente.

El jazz, como expresión ya depurada, sólo fue conocido por el resto del mundo cuando se grabaron los primeros viejos discos fonográficos de 78 r.p.m., allá por el año 1917, que registraron a los primeros creadores de esta música. El impacto que causó produjo al poco tiempo una verdadera cofradía internacional, que se reunía alrededor de los fonógrafos de la época a escuchar a sus más importantes cultores y a la vez intentaba expresar por sí misma esta nueva música, que cambiaba casi todos los cánones conocidos.

Esta cofradía, por supuesto, también se formó en Chile, a mediados de la década del 20, con pioneros cuyos nombres se han perdido ya en el recuerdo de los aficionados, pero que unánimemente coinciden en reconocer en el compositor y crítico nacional Pablo Garrido, a uno de los más importantes.

Garrido fue el responsable de la traducción al castellano del libro "Jazz-Hot" en 1939, primera obra sobre esta música, escrita por el francés Hughes Panassie, recientemente fallecido. Por su parte, los músicos profesionales de ese entonces se interesaron vivamente en el jazz, juntándose generalmente en los cafés y confiterías de la época a improvisar sobre los temas que iban conociendo a través de los discos, que se editaban en gran cantidad en nuestro país. De aquella época fueron los músicos Nano Moya, Tuco Tapia, Lucho Silva (actual integrante del dúo "Los Perlas"), Theo Van Rhes, Lucho Aránguiz, Angel Valdés y Mario Escobar, entre otros.

En 1944, un grupo de aficionados funda el "Club de Hot-Jazz de Santiago", que es presidido por René Eyheralde y que tiene entre sus fundadores a Domingo Santa Cruz Morla, Sergio Pizarro y Lucho Córdoba, para no citarlos a todos. Esta institución, que en 1952

adquiere su personalidad jurídica, pasando a denominarse "Club de Jazz de Santiago", para enfocar al jazz en forma más ecléctica, tuvo el mérito de juntar a los mejores exponentes del jazz nacional y perpetuar en dos discos de 78 su gran calidad creativa, grabándoles bajo el nombre de "Ases Chilenos del Jazz".

La fundación de este club fue la partida para la creación de instituciones similares en diversos puntos del país, siendo los más importantes los clubes de Concepción, Valparaíso-Viña, Los Angeles, Temuco y Antofagasta. Igualmente fueron fundadas otras entidades como la "Sociedad Chilena de Jazz" y fue creado el Comité de Jazz en el Instituto Chileno-Norteamericano de Cultura.

Decisivas para el desarrollo de esta música han sido las visitas de grandes valores del jazz norteamericano, como Louis Armstrong, Woody Herman, Benny Goodman, Duke Ellington, Count Basie, Earl Hines, Oscar Peterson y Elvin Jones, entre otros, visitas bastante esporádicas durante un lapso de más de dieciocho años. En este aspecto, el mayor mérito le ha cabido al Instituto de Música de la Universidad Católica de Chile, que ha incluido al jazz en todos sus ciclos y temporadas de conciertos. Por otra parte, el jazz latinoamericano llegó a través de los Festivales Internacionales realizados por el Club de Jazz de Concepción, entre 1960 y 1965, ocasiones en que nos visitaron los más importantes conjuntos de Argentina, Brasil y Uruguay, y recientemente durante el año pasado, cuando el Club de Jazz de Santiago trajo a dos destacados conjuntos argentinos.

En la actualidad, el jazz nacional presenta tres facetas: la profesional, la amateur y la difusora. En la primera de ellas, nos encontramos sólo con los conjuntos dirigidos por el baterista Lucho Córdoba y el trompetista uruguayo radicado en Chile Daniel Lencina, sólido cuarteto que ha tenido gran acogida de público en sus presentaciones en el Hotel Tupahue y en una reciente gira por el norte del país. También podríamos citar al conjunto "Aguila", dirigido por el vibrafonista Guillermo Riffo y el baterista Sergio Meli, que se presentan habitualmente en el "Rosso Nero".

En este campo tendríamos que citar a la cantante Luz Eliana, en sus esporádicas actuaciones en este género.

El jazz aficionado, de mayor amplitud que el anterior, básicamente se encuentra centralizado en el Club de Jazz de Santiago, en su local de California 1983, donde sábado por medio se realizan conciertos con los conjuntos estables de la institución ("Retaguardia Jazz Band", "Santiago Stompers", "South Pacific Jazz Band", "Little Jaz Quartet", "California Street Jazz Band" y "Cuarteto de Mario Lecaros"), y se forman conjuntos improvisados con músico sinvitados, entre los que habitualmente figuran Daniel Lencina, Ronnie Knoller, José Hosiasson, Peter Kennedy, Roberto Lecaros, Lucho Córdoba, Mario Escobar, etc.

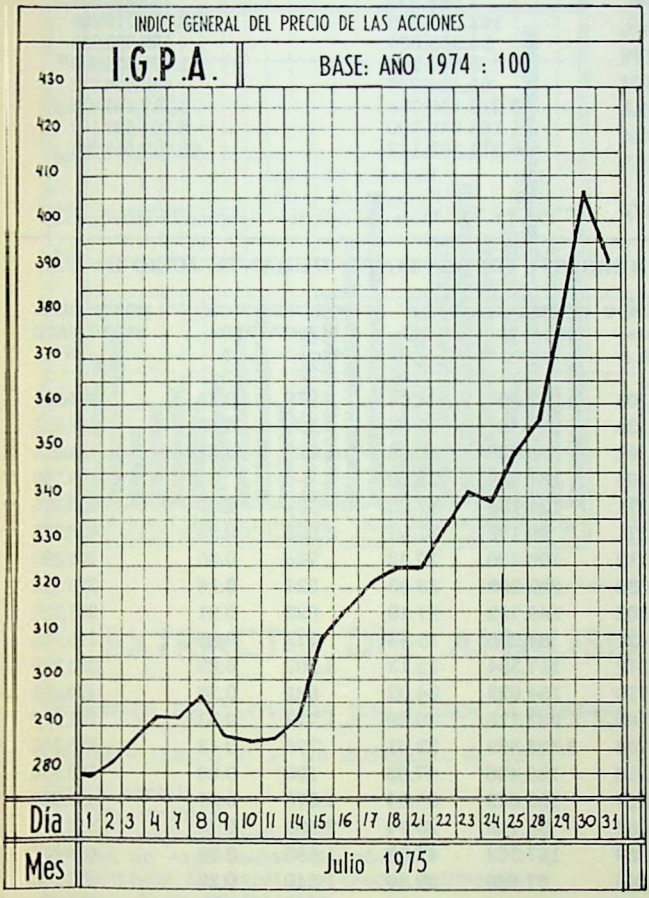
En Concepción la actividad se limita a las actuaciones del "Trío de Jazz Moderno", donde se destaca el excelente contrabajista Eugenio Urrutia. Y en Viña del Mar, están las actuaciones de un quinteto dirigido por el saxofonista Oscar Acevedo.

Y en la parte difusión, fundamentalmente se encuentra la labor que por más de diecisiete años está realizando el Comité de Jazz del Instituto Chileno-Norteamerciano de Cultura, que agrupa a los más destacados difusores de este género musical, y que en forma ininterrumpida presenta semanalmente charlas, audiciones de discos y conciertos. Los días de estas reuniones actualmente son los martes, a las 18,30 horas, en Moneda 1467. Este Comité, en convenio con Radio Chilena, mantiene además un programa dominical de una hora de duración (de 14 a 15 horas), donde se difunde jazz de todas las tendencias. Otro de los miembros de este Comité, Francisco Deza, mantiene desde hace más de dieciocho años un programa radial, que actualmente transmite a través de Radio IEM, de 19 a 19,30 horas. En este plano, mucho se ha lamentado entre los aficionados la suspensión del programa "Tiempo de Swing", que animaba y dirigía el trompetista Daniel Lencina en Televisión Nacional.

No podríamos cerrar esta corta reseña de las actividades jazzísticas nacionales; sin mencionar a destacados músicos chilenos que se encuentran actualmente en el extranjero, como el excelente saxofonista tenor Alvaro Vicencio, radicado en Suiza, donde le ha tocado actuar junto a verdaderos colosos del jazz norteamericano, como el fallecido pianista Bud Powell, el baterista Kenny Clarke y el saxofonista Yuseff Lateef; el clarinetista y saxofonista Roque Oliva y el contrabajista Nelson Gamboa, radicados en Canadá; el saxofonista Mario Escobar S., radicado en los Estados Unidos, los pianistas Patricio y Manuel Villarroel, radicados en Francia, donde han efectuado grabaciones con sus propios conjuntos, el pianista Luis Montoya, radicado en Sao Paulo y el pianista Matías Pizarro, radicado en Buenos Aires.

Actividades Bursátiles

LA BOLSA DURANTE JULIO DE 1975



Las características esenciales del mes de Julio, fueron de expansión en la actividad y de tendencia alcista en las cotizaciones, eventos que determinaron que el monto operado llegase a los 9.982 millones de escudos ,producto principalmente del ingreso al mercado bursátil de un nuevo instrumento financiero de renta fija reajustable (B.H.R.) y un repunte promedio de las acciones, medido a través del IGPA de 40,27%.

Durante este período se pudo observar un fenómeno bastante peculiar y al cual no estábamos acostumbrados: a comienzos de mes la participación del sector de renta fija era de 15,6% dentro del total operado diario, en cambio hacia finales de mes dicha cifra superaba el 70 %; esta situación es enteramente normal en cualquier mercado bursátil de una nación organizada bajo un régimen de economía libre de mercado.

Al finalizar la actividad bursátil la plaza se veía con movimiento bastante activo y con tendencia muy sostenida en las cotizaciones, especialmente en aquellos papeles, cuyos principales ingresos provienen de exportaciones.

INTERESES Y DIVIDENDOS PAGADOS DURANTE JULIO DE 1975

Debentures CAP, serie Q (Interés y Amortización			E° 882.653.970
SOCIEDADES ANONIMAS			
Banco de Chile	E° 8.000.000.000	Indepp	E° 45.000.000
Hipotecario Chile	1.500.000.000	Inmobiliaria Andina	62.500.000
Galleguillos	3.000.000	Inv. Unión Chilena (D.C.)	272.160.000
Viña Santa Rita	6.002.000	Malterias Unidas	14.000.000
Almac	220.000.000	Papelera Pons	1.150.000
Carozzi	250.000.000	Saavedra Benard	120.000.000
Cementos Bio Bio	284.250.000	Carbomet	249.600.000
Cervecerías Polar	6.000.000	Indura	193.735.730
Eperva, serie A	999.400.000	Seg. Catalana (D. Cap.)	180.000.000
Figalem (opcional)	7.083.333	Seg. Colon. (D. Cap.)	120.000.000
Gleisner	37.500.000	Total pagado Soc. Anónimas	E° 12.571.138.063
TOTAL DINERO FRESCO PARA EL MERCADO BURSATIL			E° 13.454.035.033

NUEVAS EMISIONES EN CIRCULACION DURANTE JULIO 1975

Sociedad	Número Acciones	Monto Nominal E°	Valor Mercado E°
Banco Talca (I)	3.100.000	3.100.000	310.000.000
Concha y Toro (LB)	20.000.000	2.000.000.000	6.400.000.000
Cerámica Princesa (I)	20.000.000	20.000.000	400.000.000
Cervecería Polar (LB)	18.000.000	18.000.000	39.600.000
Ciga (PAGADA)	11.000.000	275.000.000	330.000.000
Figalem (Op. Lb.)	7.083.333	7.083.333	113.333.328
Inforsa (I)	1.783.423.700	142.673.896	28.534.779.200
Malterias Unidas (LB)	36.000.000	36.000.000	180.000.000
Pesq. Indo (Op. Lb.*)	5.857.140	5.857.140	1.171.428.000
Sabimet (LB)	126.925.606	63.462.803	469.624.742
Sintex (LB)	128.685.831	3.217.145.775	3.217.145.775
Vapores (Op. Lb.*)	11.830.402	1.183.040.200	6.861.633.160
TOTALES DE JULIO	2.171.906.012	6.971.363.147	48.027.544.205

NOTAS

(I) Ingreso a mercado de la sociedad.

(LB) Emisión liberada
(PG) Emisión de pago.
Op. Lb. *) Emisión optativa (estimada provisoriame

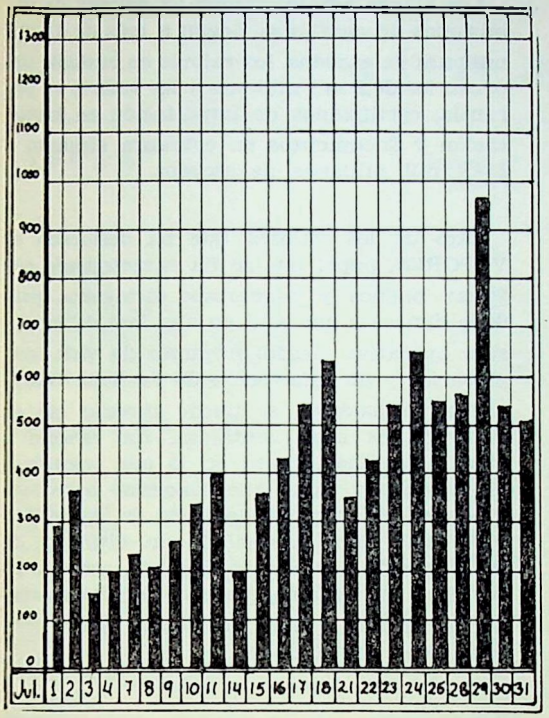
TRANSACCIONES DIARIAS DEL MERCADO BURSATIL DE SANTIAGO DURANTE JULIO DE 1975

DIAS	B. H. R.			MERCADO OFICIAL ACCIONES			MERCADO COMPLEMENTARIO		MONTO GENERAL OPERADO
	Unidades	Monto	%	Acciones	Monto	%	Monto	%	
1	498	45.914	15.60	3.347.103	247.400	84.07	979	0.33	294.293
2	1.249	119.363	32.35	1.834.523	247.262	67.02	2.296	0.63	368.921
3	630	59.020	37.14	589.491	98.600	62.05	1.292	0.81	158.912
4	762	67.919	34.00	907.804	131.829	66.00	—	—	199.748
7	1.115	96.649	42.39	1.139.871	131.136	57.52	209	0.09	227.994
8	1.306	112.952	51.22	1.578.171	89.183	21.07	2.095	0.95	220.533
9	1.907	157.115	59.76	772.112	106.400	19.42	766	0.30	262.890
10	2.923	233.269	70.70	1.162.639	222.398	33.93	524	0.16	329.916
11	2.849	229.546	57.71	1.754.002	149.732	27.12	822	0.21	397.737
14	1.532	137.514	70.36	1.016.431	87.208	15.43	113	0.05	195.453
15	2.802	242.838	66.85	1.097.372	117.384	12.13	3.202	0.89	363.236
16	2.661	237.804	56.50	1.555.770	184.923	34.02	821	0.20	420.892
17	4.065	360.262	66.58	1.928.443	282.115	40.89	1.777	0.33	541.079
18	5.244	477.597	76.25	34.608.708	3.328.399	33.61	778	0.12	626.387
21	2.876	275.545	78.67	1.177.418	105.486	47.83	190	0.06	350.236
22	3.553	332.511	78.56	1.331.167	105.009	39.94	1.576	0.37	423.270
23	4.675	438.862	80.11	1.081.157	96.123	29.14	2.559	0.47	547.821
24	4.578	431.382	65.82	6.314.259	167.369	42.08	1.585	0.25	655.365
25	4.259	400.874	72.60	476.545	57.826	29.59	1.540	0.28	552.146
28	4.937	472.399	83.57	701.343	117.196	32.26	5.680	1.00	565.287
29	8.852	849405	87.74	1.481.550	182.267	43.30	1.227	0.13	968.016
30	3.692	358.021	65.87	1.231.791	179.040	33.09	575	0.11	543.519
31	4.016	407.678	59.10	1.361.751	148.012	23.63	66	0.01	689.859
Mes	70.981	6.544.439	66.08	722.995	74.501	21.27	30.672	0.31	9.903.510

FUENTE: Cifras estadísticas diarias.
Monto operado en miles de escudos.

Como es factible apreciar, la influencia de las transacciones en BHR han sido beneficiosas para el mercado bursátil en general y extraordinarias, para el mercado de renta fija en particular.

Es factible poder apreciar también, que el mercado de acciones no se ha visto deteriorado por efectos del ingreso de este nuevo instrumento financiero, más bien ello ha sido un factor tonificante, para que el nuevo inversionista que se ha acercado al mercado bursátil se haya comenzado a interesar en las acciones, ya que ellas están representando en los actuales niveles de precios, una inversión altamente promisoria, tanto en base a las expectativas como industria o comercio, como por las posibilidades de alza que presentan a futuro próximo y la probabilidad de recibir buenos beneficios como renta.



TOTAL GENERAL OPERADO DURANTE EL PRIMER SEMESTRE (E°)

AÑO 1973

Meses	
ENERO	10.563.963
FEBRERO	17.797.262
MARZO	15.298.710
ABRIL	14.400.908
MAYO	17.030.919
JUNIO	28.069.878
TOTAL	103.161.640

AÑO 1974	AÑO 1975
1.001.991.473	2.576.959.592
687.289.953	2.382.073.343
573.149.277	2.200.867.171
719.340.197	2.678.292.914
546.603.654	3.187.389.464
1.058.817.564	6.386.428.645
4.587.192.118	19.412.011.129

EXTRACTO DEL ANALISIS ECONOMICO N.° 6

EXTRACTO DE ALGUNOS BALANCES LLEGADOS A ESTADISTICA

FIGALEM (anual al 31 de diciembre de 1974)

Capital social	E°	14.166.666
Reservas sociales		13.883.000
Reservas reglamentarias		3.931.425.000
Utilidad de explotación de obras		551.264.000
De Ganancia de Capital y otros (utilidad)		377.475.000
Ingresos de la explotación		4.084.877.000
Otros ingresos		662.479.000

MALTERIAS UNIDAS (31 de diciembre de 1974 - anual)

Capital social (Dic. 74)	E°	14.000.000
Reservas sociales y otras		1.190.865.000
Utilidad de balance		565.260.000
Ingreso de la explotación		2.673.362.000
Otros ingresos		30.331.000

INVERSIONES LA CHILENA CONSOLIDADA (31 de diciembre de 1974 - anual)

Capital social	E°	12.000.000
Reservas sociales		13.581.000
Reservas reglamentarias		7.106.558.000
Otras Reservas		2.716.139.000
Utilidad del Ejercicio		341.561.000
Ingresos totales del ejercicio		968.539.000

BANCO DE CHILE

Su balance semestral nos muestra una utilidad de 22,15 mil millones de escudos, lo que representa a precios de Junio, una utilidad neta por acción de E° 554. Este evento estaría implicando que su rentabilidad para el segundo semestre de 1975 debería aumentar en forma bastante apreciable, tanto por mayores ingresos, como por el menor valor adquisitivo que tendrá nuestra moneda; basta recordar que el dividendo de Junio de 1974 fue de E° 10 por acción, que el correspondiente al segundo semestre de ese año fue de E° 40 y que recientemente ha cerrado por pago de E° 100 por acción; esta utilidad, bastante importante, proviene de un ingreso total del semestre de 147,19 mil millones de escudos ,de forma que la rentabilidad con relación a los ingresos es del 15.05 por ciento semestral.

Por su parte, el patrimonio del BANCO DE CHILE, alcanza a los 195,45 mil millones de escudos, lo que implica un valor de libro de E° 2.433,25, descontado ya el dividendo, en circunstancias que su precio de mercado, este viernes, fue de E° 720, de forma que dicho precio representa un 29,5% del valor de libro (cifra bastante reducida para la rentabildiad de la acción y para lo que realmente representa), la utilidad por acción equivale en concordancia a su precio de mercado a un 76,94%.

Los fondos disponibles llegan a los 323,63 mil millones de escudos de los cuales un 35% corresponde a moneda extranjera y oro; esta razón porcentual es de gran interés tenerla presente, por cuanto ella se reajusta de acuerdo a las variaciones del dólar en nuestro mercado monetario y al mayor precio que está registrando la moneda de cien pesos oro; las inversiones del Banco llegan a 146,59 mil millones de escudos, lo que equivale al 75% de los fondos patrimoniales.

Los depósitos a la vista (netos) a más de 146,6 mil millones, lo que hace un total de 477,01 mli millones de escudos que comparados con las colocaciones netas (811,37 mil millones de escudos) da un cuociente de E° 1,70 colocados entre los usuarios del crédito por cada uno depositado en el banco por el público e inversionistas.

Los bienes administrados en calidad de comisiones de confianza llegan a más de 5,9 mil millones de escudos, los valores en custodia superan los 80,9 mil millones y los valores en garantía, certificados de importación en tramitación y documentos en cobranza alcanzan a 554,4 mil millones de escudos.

Otro de los valores que ha destacado es VAPORES, papel que se ha caracterizado por pagar buenos y numerosos dividendos, produce divisas y que está en una fase de expansión operativa desde el punto de vista empresarial y de renovación de su flota. Observando su balance, se puede apreciar que su situación es muy ventajosa, con relación a otras industrias, tanto en lo que respecta a liquidez como en lo que concierne a los coeficientes de rentabilidad. En la actualidad VAPORES tiene anunciado un dividendo de E° 30 opcional a ser recibido en acciones liberadas; las acciones de esta compañía estaban a E° 275 a fines del 1974 y este viernes cerraron a E° 365.—.

Finalmente nos restaría por destacar a VIÑA CONCHA Y TORO, papel que también ha pagado dividendos y entregado crías liberadas a sus accionistas en los últimos 12 meses y que en la actualidad tiene anunciada una emisión de 1 por 2 liberadas. Las CONCHA Y TORO se transaban en diciembre de 1974 a E° 210 y hoy se cotizan a E° 320 cada una, esto representa un 52,3% de crecimiento. CONCHA Y TORO es una de las empresas vitivinícolas que está figurando con frecuentes y excelentes exportaciones de vino embotellado y champagne hacia Venezuela, Brasil, Estados Unidos, Canadá, y diversos países de Europa y Latinoamérica. Al estudiar "El Informativo" publicación de la Cámara de Comercio de Santiago, es factible ver en cada ejemplar el detalle de las exportaciones efectuadas por las diversas empresas, con indicación de su destino, producto y valor en dólares; la Viña Concha y Toro o sus subsidiarias Viña Maipo y San José de Tocornal aparecen prácticamente a diario con exportaciones y con montos bastante apreciables; cabe destacar finalmente que CONCHA Y TORO tiene una excelente clientela internacional.

CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

AL 31 DE JULIO DE 1975

TITULO	Enero 1º - Julio 31 1975 Mayor	Menor	Precio cierre a Julio 31	Dividendo pagado 1975
Renta Fija				E°
B.H.R. 8 %	84 %	59 %	70 % t	—
PAGARE CCAP 7 %	100 %	85 %	85 % n	—
DEBENTURE CAP "Q" 7 %	E° 1.400	E° 450	E° 1.400 c	103.18
CORFO B (Enero 77) 7 %	18.900	6.550	18.900 c	325.82
CORFO L (Noviembre 76) 7 %	15.600	5.890	15.600 c	634.17
ACCIONES	E°	E°	E°	E°
Bancarias				
Comercial de Curicó	120	50	120 c	—
Concepción	185	50	185 n	20
Continental	100	70	100 c	—
Crédito	600	250	500 t	—
Chile	1.400	455	1.150 c	140
Edwards	36	19	36 c	—
Español	155	77.50	120 c	—
Hipotecario Chile	430	100	360 c	75
Israelita	100	50	100 c	—
Nacional del Trabajo	160	60	160 n	4
O'Higgins	120	50	120 c	—
Osorno	150	32.50	150 c	10
Sudamericano	190	70	190 c	8
Talca	100	100	100 n	—
Mineras				
Aucanquilcha	9	8	8 n	—
Chatal	11	5	11 n	—
Delirio Punutaqui	30	12	25 n	—
Disputada	360	90	350 t	—
Galleguillos	25	17	24.50 c	0,50
Punta de Lobos	90	18	90 n	2.70
Sali Hochschild	60	8	60 n	—
Soprocal	240	110	240 n	15
Tocoplila	300	150	300 n	—
Merceditas	20	4	20 t	—
Minera Valparaíso	44	24	38 c	1
Agropecuarias				
Anasac	4	3	4 n	—
Carampangue	6	6	6 c	—
Colcura	150	85	98 c	2
Concha y Toro	320	170	320 c	—
Forestal S. A.	2.000	1.100	2.000 n	—
Laguna Blanca	100	16	100 n	20
La Rosa Sofruco	210	120	130 n	—
Rupanco	8	3	3 c	5.48
Tierra del Fuego	140	13	40 c	5
Viña Santa Rita	200	90	151 n	8.67
Textiles				
Caupolicán	38	18	21 n	—
Chiteco	40	20	40 n	—
Hilos Cadena	350	40	350 c	—

TITULO	Enero 1º - Julio 31 1975 Mayor	Menor	Precio cierre a Julio 31	Dividendo pagado 1975
	25	20	25 c	
Matesa	18	6	8 c	—
Oveja Tomé	11	6	7 v	—
Sedylan	55	45	55 n	—
Textil Progreso	75	52	70 v	—
Textil Viña	420	150	220 c	—
Trezadurías Viña	28	15	28 c	205
Vestex	145	60	80 v	—
Yarur				—
Industriales y Varias				
Abastible	7	1.44	5 c	
Aceital	20	10	20 c	5,56
Agencias Graham	20	12	20 c	—
Alimar	16	8	15 c	—
Almac	150	55	130 c	1.18
Arrocera Miraflores	17	14	14 n	46
Arrocera Tucapel	14	5	14 c	2
Automotora Chilena	85	51,90	85 c	—
Carozzi	110	50	105 c	3,10
Cementos Bio-Bio	600	400	550 c	5
Cemento Melón	55			125
Cervecería Polar	6	2,20	2.20 n	0,50
Cervecerías Unidas	260	115	220 c	—
Cerámica Princesa	20	20	20 n	—
Coia	110	85	110 c	12
Cía. Industrial	420	137	410 t	4
Conservera Copihue	37	25	37 v	—
Consorcio Nieto	37	25	32 c	—
Copec	221	39	160 v	10
Cristalerías Chile	70	42	70 c	—
Chilemar	110	60	85 t	—
Dos Alamos	2.000	180	2.000 c	66
Echave	25	14	25 c	10
Electricidad Ind.	16	7,50	13 c	0,30
Emp. J. Yarur	35	5.75	35 n	2,25
Eperva "A"	440	175	350 v	50
Fanac	150	9	150 c	17
Farmo Química	30	8	14 n	—
Figalem	16	8	16 n	8
Fósforos	30	18	24 n	0,50
Gascon	30	5	5 n	1
Gas Santiago	13. 25	7	10 n	—
Gleisner	150	102	150 c	18
Indepp.	7	1	1 n	9,20
Indugás	22	10	22 t	0,50
Ind. Varias	15	12	12 n	—
Inmobiliaria Huelén	300	200	300 c	—
Insa	500	150	500 n	—
Interoceánica	300	80	300 n	20
La Rural (Liquid.)	0.90	0,30	0.50 n	0,14
Lechera del Sur	90	75	80 c	6
Lefersa	15	8	15 c	4
Le Grand Chic	20	1	20 n	50
Loza de Penca	135	60	135 v	—
Lucchetti	16	9	14 n	—
Maderas Cholguán	75	38	75 c	5
Mc Kay	110	7	9 c	2
Naviera Arauco	100	80	95 c	—
Naviera Coronel	27	20	27 n	1
Papeles y Cartones	320	155	270 v	—
Pasur	55	26	41 t	—
Pesquera Indo	260	110	200 c	10

TITULO	Enero 1º - Julio 31 1975 Mayor	Menor	Precio cierre a Julio 31	Dividendo pagado 1975
	150	60	100 t	
Pizarreño	230	130	220 n	3
Quimetal	240	95	185 c	7
Refinería Viña	200	85	200 n	—
Renta Urbana	48	18,80	35 n	10
Seavedra Benard	25	19	25 n	5,20
Sanitas	33	15	26 v	1
Tabacos	45	28	34 t	2
Tattersal	15	7	13 t	2
Teléfonos	12	5.50	12 n	—
Termas Panimávida	30	10	18 n	0,50
Tres Montes	31	18	31 c	12
Turismo Mifesa	670	200	580 c	2
Vapores	20	8	11 c	57
Vidrios Lirquen	100	50	100 n	—
Volcán	70	10	70 c	—
Vulco	40	20	40 n	10
Yarza				—
Metalúrgicas				
Aceros Andes	90	55	90 c	—
Aza	11	10	11 n	—
Carbomet	20	8	15 n	—
Cic	105	27.50	38 c	12
Cocesa	70	65	70 n	—
Elecmetal	550	190	500 t	—
Envases	12	11	11 n	20
Famela Somela	35	23	24 n	—
Fen-Mad.	130	75	120 c	—
Ferriloza	50	50	50 n	—
Inmar	10	7	10 n	—
Indac	15	8	11 n	—
Indura	15	10	10 n	—
Madeco	48	17	47 c	7
Maestranza Maipú	10	7	10 n	—
Manu. Guzmán	170	38	170 c	—
Socometal	30	10	30 c	—
Seguros				
Acomcal	20	4	20 n	—
Alwatan	30	20	30 n	—
Catalana	30	10	20 c	—
Colón	500	1	500 n	—
Chilena Consolidada	100	60	60 n	—
Faro	15	15	15 n	—
Hebraica	10	10	10 n	—
Genovesa	19	9	19 n	6
Lloyd de Chile	60	37	60 n	3
Marítima	40	10	35 n	—
O'Higgins	60	20	27,50 n	32,50
Previsora	5	3	5 n	—
Trasandina	200	120	200 c	—
Zona Sur	5	4	4 n	1

HASTA EL 31 DE JULIO DE 1975

CORREDORES DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

SERGIO ANDUEZA Y CIA.
La Bolsa 64, 4º Piso, Of. 320
60020 - 81862-3

BANCO DEL ESTADO
Av. B. O'Higgins Nº 1137 - 83061, 82621

EUGENIO BLANCO Y CIA.
La Bolsa 74, Int. 27 62043

CARLOS COVARRUBIAS Y CIA.
Bandera 55, Int. 12 y 13 60116

JUAN EDWARDS C.
Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821

TOMAS ETCHEGARAY G.
La Bolsa 64, Of. 123 67385

ALFREDO EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 68 713183 - 61242

LUIS EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 84 87682 - 85374

PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA.
Club de la Unión 1081 69207 - 84033

JOSE FUENZALIDA BALBONTIN
H. Carrera, Depto. 1328 80344 - 82011

GARDEWEG Y GARCIA
Compañía 1068, Of. 1005 65565

JAMES HEARN
Ed. La Bolsa, Of. 130 65580

JARAS Y COMPAÑIA
La Bolsa 78 722314

ALFREDO Y JAIME LARRAIN
Nueva York 48 62563

LARRAIN, VIAL Y CIA.
La Bolsa 88 68752 - 712096

LAVIN Y RENGIFO
La Bolsa 64, Of. 231 - 80485

LE BLANC, SANTA CRUZ Y CIA.
Nueva York 50 63487 - 67070

LUIS LIRA VERGARA
La Bolsa 72 87267

DARIO MUJICA BRIEBA
Bandera 75, Int. 112-113, 2º Piso 65797

JOSE HERNAN OVALLE NORDENFLYCHT
Bandera 73 87402

PALMA Y DIAZ
Vitacura 1902, Of. 1404 286619

RUSSELL Y BERGUECIO
Bandera 75, Of. 101-2-133 89872-712801

SANCHEZ Y VALDIVIESO
C. de La Unión 1069, Int. 17 83511-88885

RAIMUNDO SERRANO MAC AULIFFE
La Bolsa 64, Of. 116 87965

TANNER Y CIA.
Nueva York 44, Int. 19 83604 - 65856

SERGIO UGARTE L.
Bandera 61, Int. 10 87978

URETA Y BIANCHI
Bandera 52, Of. 3 83672 - 84364

ALAMIRO VALDES C.
Bandera 71, Int. 4 68827

JAIME VIAL ROZAS
Bandera 75, 2º Piso, Of. 131-132 83818

TEODORO Y FRANCISCO WERTH
Nueva York 46 83845

YRARRAZAVAL Y RODRIGUEZ
Bandera 67-69 Int. 6/7 69106 - 69107
y 722923

SI UD. DESEA CONOCER EN FORMA AMPLIA Y ACTUALIZADA TODO LO QUE OCURRE EN EL CAMPO FINANCIERO Y ECONOMICO,

LEA

"ECONOMIA E INVERSIONES"

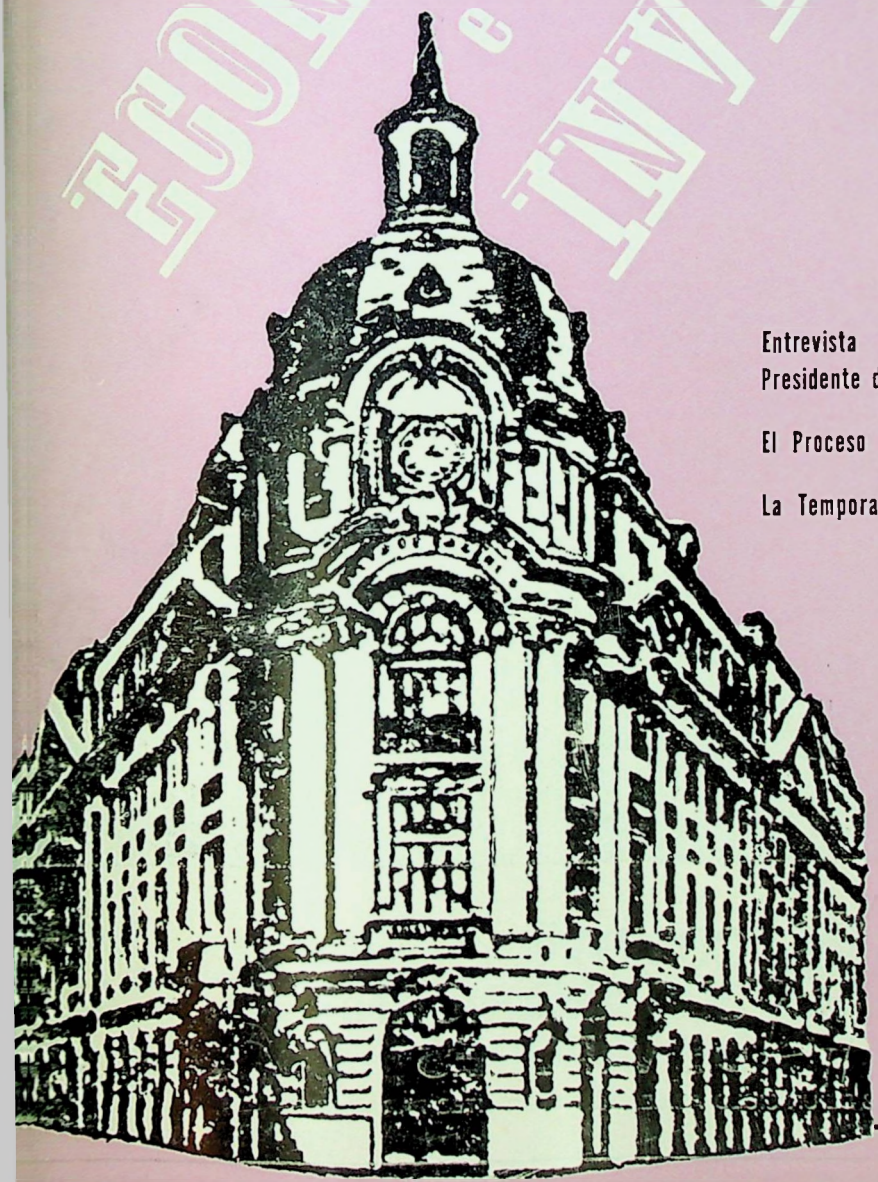
REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

EDITADO POR LA

BOLSA DE COMERCIO

IMPRESOR: IMPRENTA REAL CONDOR
COMPAÑIA 1041
SANTIAGO

ECONOMIA e INVERSIONES



Entrevista exclusiva a Javier Vial C. Presidente del Banco Hipotecario de Chile.

El Proceso de Integración.

La Temporada Lírica de 1975.

N.° 8

agosto 1975

E° 5.000.-

SR. INVERSIONISTA...
...lo sabía?

La Ley Nº 12.041 (modificada por el D.L. 466) contempla ventajas tributarias importantes para quien invierta en una Empresa Naviera, de cabotaje o muellaje, siempre que su inversión signifique un aumento real de capital de la empresa en que invierta.

Esté atento a cualquiera emisión de pago que efectúen algunas de las empresas que se encuentren en la definición anterior.

COMPAÑIA SUD AMERICANA DE VAPORES

MAS DE UN SIGLO ABRIENDO HORIZONTES PARA CHILE

ECONOMIA E INVERSIONES

REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

E° 5.000.- - SUBCRIPCION ANUAL: E° 60.000.-

BANDERA 75 - TELEFONO 82001 - SANTIAGO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Santiago - REPRESENTANTE LEGAL: Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTOR: Jorge Iván Hübner Ga'lo - REEMPLAZANTE: Jorge Marti Berthelon

COORDINACION: Luis Arturo Ibarra T.

SANTIAGO DE CHILE, AGOSTO DE 1975 - AÑO 1 - N°. 8

SUMARIO

EDITORIAL

2 *¿UN ALZA EXAGERADA EN EL MERCADO BURSATIL?*

NOTAS DE ACTUALIDAD ECONOMICA

3 *¿COMO REANIMAR LA COYUNTURA?*

5 *UNA VISION AL PROCESO DE INTEGRACION DE LATINOAMERICA DURANTE EL SEGUNDO SEMESTRE DE 1974.*

ENTREVISTA

14 *ENTREVISTA EXCLUSIVA A JAVIER VIAL CASTILLO, por Luis Arturo Ibarra T.*

ESTUDIOS ECONOMICOS

18 *MERCADO MONETARIO NACIONAL.*

20 *INSTRUMENTOS FINANCIEROS DEL ESTADO CHILENO - EL PAGARE DE TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA.*

25 *ANALISIS FINANCIERO, por Jaime Tapies G., del DEEC de la Bolsa de Comercio.*

ARTE

29 *TEMPORADA LIRICA 1975, por Carlos Cruz Coke.*

Las opiniones vertidas por los colaboradores en sus artículos no representan necesariamente el pensamiento de la Bolsa de Comercio.

Editorial

¿Una alza exagerada en el Mercado Bursátil?

En muchos corrillos se ha dicho que el alza que ha experimentado la Bolsa de Comercio a partir del mes de Julio, es una acción especulativa de los grupos económicos, que desearían llevar sus inversiones a niveles que les conviniese para sus propios intereses; esto es realmente una gran falsedad, por cuanto, los precios de las acciones están subiendo como consecuencia de la reunión de diversos factores.

Para tener bien claro esta situación, es necesario tomar los índices de precios sectoriales de las acciones, entre varios períodos de este año, colocarlos en valores reales y compararlos con los niveles que ocupaban a fines del año pasado; esta contraproposición de cifras reales, nos permite ver dos cosas bien definidas: primero que solamente las Bancarias y Mineras muestran una ganancia en términos reales y en donde las Mineras anotan un 39,3% de utilidad promedio y las Bancarias un 10,9% y segundo, que los 17 indicadores de precios restantes siguen en una posición más baja que la registrada a fines de Diciembre de 1974.

Las condiciones que están permitiendo estas recuperaciones son varias: tenemos primeramente que la Corfo está efectuando la venta de acciones bancarias al público, bajo la base del valor de libro que registraban estas acciones al 30 de Junio de 1975, cifras que superan ampliamente a los precios de mercado; esta revelación ha permitido a los tenedores de dichas acciones y a los inversionistas potenciales apreciar que realmente dichos valores estaban muy bajos; por otra parte la publicación de balances y estados de situación de estas empresas también ha contribuido a entusiasmar a los ahorrantes, por cuanto las utilidades semestrales obtenidas están mostrando claramente que en un futuro próximo, los accionistas podrán recibir buenos dividendos, al igual que sucedía antes de la acción desquiciadora de la Unidad Popular. Las empresas mineras, después de muchos años están logrando vender su producción a precios que justifique el tener capitales en explotación en este tipo de industria extractiva. Por eso no debe extrañarnos que el ahorrante las esté prefiriendo y canalizando sus dineros hacia este tipo de inversión; ello trae como consecuencia un fortalecimiento de la demanda y como se sabe todo aumento en la demanda provoca de inmediato un alza en el precio de las acciones.

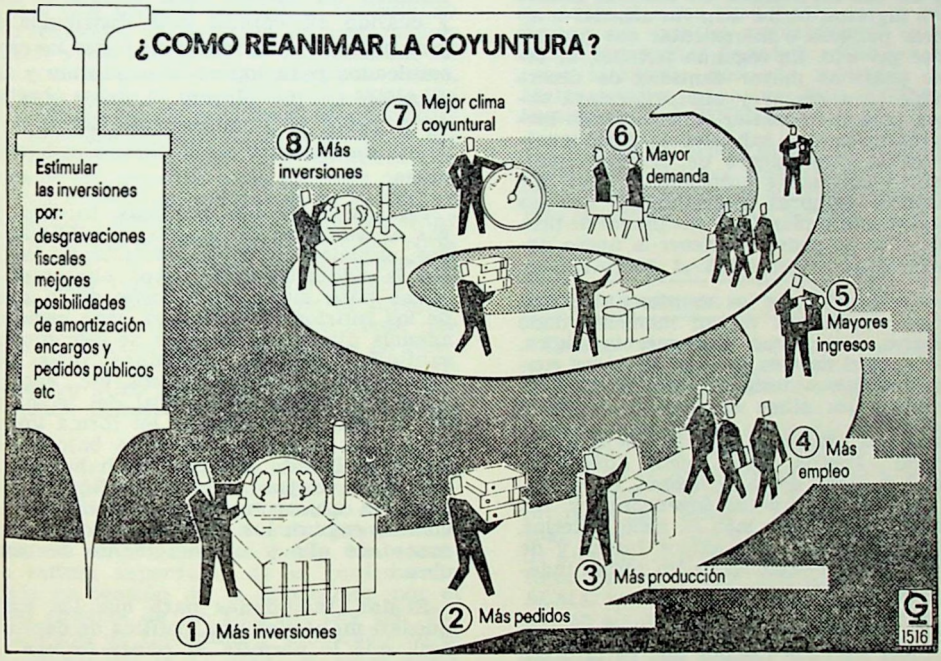
El resto del mercado, tendrá que subir mucho más, por cuanto el público ahorrante está comprendiendo que esos valores están a precios muy bajos y que es realmente conveniente adquirirlos en estos momentos y no más tarde, cuando ellos hayan alcanzado niveles reales de estabilidad; también el advenimiento del BHR al mercado bursátil, ha traído nuevos inversionistas, que han comprendido que las acciones representan algo real, tangible, como son las plantas, vehículos, edificios y producción; estas acciones son representativas además de una actividad que está adquiriendo cada día más importancia dentro de nuestro proceso económico, las exportaciones.

Una política sana y estable, en donde el flagelo inflacionista tiende a minimizarse, favorece la posibilidad de los inversionistas para adquirir instrumentos financieros seguros, rentables y en donde su aumento real, está dado por la acción conjunta de compradores y vendedores.

Por estas razones y muchas otras que pueden determinarse, se debe comprender que esta alza no es especulativa, sino que obedece a razones de buen mercado.

¿ Como reanimar la coyuntura ?

Ultimamente en la prensa han estado apareciendo una serie de gráficos relacionados con la política económica del Gobierno de Alemania Federal y que realmente nos han llamado grandemente la atención, tanto por la simplicitud de su estructura, vista desde el punto de organización interna, como por la efectividad de sus resultados. Entre los últimos que hemos encontrado en "El Mercurio", está el que mostramos a continuación y que han denominado ¿Cómo reanimar la Coyuntura?



Como es fácil apreciar, el espíritu de este gráfico es mostrar la posibilidad de formar una "espiral infinita" que contribuirá en gran medida a reanimar una economía libre de mercado, mediante el empleo de algunas herramientas financieras, que entraremos a analizar más adelante.

Ante todo se trata de estimular las inversiones, mediante el ahorro de las personas e instituciones; esto se lograría a través de una combinación de desgravámenes fiscales, empleo de sistemas de amortización más ágiles, promoción de obras públicas y compras del sector público a la industria privada nacional.

Es lógico pensar, que dadas las condiciones anteriores, el público e instituciones privadas, no sólo canalizarían hacia la sociedad anónima, sus **dineros ociosos**, sino que además realizarían sacrificios para efectuar ahorros desde sus ingresos, ante la certeza que más adelante se verían recompensados con una razonable y saludable "rentabilidad".

Esta canalización de dinero fresco proveniente desde el "sector privado", a través de nuevas emisiones y suscripción de obligaciones (debentures y bonos de las empresas), permitiría la expansión, modernización y racionalización de las industrias, para así poder abastecer más eficazmente los pedidos pro-

venientes desde el sector público y también del sector privado. Ello se traduciría en una mayor producción.

Esta mayor producción, traería como consecuencia directa, la necesidad de nueva mano de obra, con lo cual se crearían más empleos y por ende, la tasa de desempleo se vería rebajada a niveles más satisfactorios.

Un mayor empleo, junto a una mayor producción permitirá a las personas tener mejores ingresos; este evento, permitirá la coyuntura de varios elementos tonificantes para la economía del país: primeramente, el Estado podrá captar mayores recursos a través de los tributos personales; el contribuyente no se sentirá afectado por cuanto tendrá mayores disponibilidades de dinero a través de su trabajo y de sus inversiones. Al tener el Estado mayores ingresos, podrá a su vez abordar nuevas obras públicas e incrementar sus pedidos al sector privado. En segundo término, al tener las personas mayor cantidad de dinero disponible para gastar y ahorrar, estará capacitada para incrementar el consumo de bienes necesarios para su subsistencia, como igualmente el de otros bienes de carácter semisuntuario y suntuarios propiamente tales. Estas mayores compras determinarán que las empresas deban replanificar sus planes de producción a fin de poder satisfacer la nueva demanda.

La concentración de los eventos anteriores, en forma simultánea en un momento dado del tiempo, trae como consecuencia lógica, mejor standard de vida, que en términos económicos podríamos designar como la existencia de un mejor clima coyuntural.

A su vez, la existencia de este "mejor clima coyuntural" traería como efecto directo, la necesidad y deseo de las personas e instituciones de realizar nuevas inversiones y así, se reiniciaría una vez más el ciclo anterior, pero en esta ocasión con mayor fuerza y de esta forma podría prolongarse en forma indefinida a través del tiempo.

Sería interesante, poder analizar cuáles serían estas medidas fiscales que permitirían la materialización de este modelo socio-financiero.

Dijimos anteriormente que el Gobierno debería estimular las inversiones mediante la aplicación de una política de desgravación general; primeramente para lograr ello, es necesario tener una Ley tributaria que sea justa y eficiente; en nuestro país se han dado los pasos primordiales para lograrlo; faltarían sólo algunos detalles para lograr los estímulos: entre estos, está la dictación de Estatutos que protejan, separadamente, al inversionista extranjero y al nacional; en el caso primero, ya tenemos el Decreto Ley Nº 600, nos falta por lo tanto el segundo; en ese cuerpo legal debería estipularse que aquéllas empresas que tuviesen su capital distribuido en un gran número de accionistas, tendrían un trato tributario preferencial; también sería interesante que los dividendos se pagasen en forma periódica y en porcentaje mínimo respecto de las utilidades de explotación de las sociedades; dividendos que estarían exentos de todo impuesto, con excepción del global complementario. Parte de estas condiciones existen, pero lamentablemente no se han puesto en práctica. Igualmente, sería conveniente, que aquellas empresas que aumentaran su producción y su tasa de empleo, registraran también un mejor trato tributario, siempre y cuando su capital esté distribuido en un gran número de accionistas y que los capitales empleados para lograr la expansión y modernización de las plantas, hubiese sido captado a través de la suscripción de nuevas emisiones de acciones o de obligaciones tradicionales.

La aplicación de políticas fiscales, relativas al aumento de las obras públicas(caminos, escuelas, puentes, poblaciones, etc.), como la adquisición de otros elementos necesarios para mejor desempeño de la actividad de los funcionarios fiscales, trae como consecuencia directa, la compra de cemento, hierro, sanitarios, papeles, máquinas, telas, alimentos, productos farmacéuticos, etc., ello permite que la demanda general del sector privado, se vea incrementada en forma importante; en los países organizados bajo economías libres, el Estado siempre es un buen comprador. Esta mayor demanda obliga, a las empresas a aumentar su producción, siempre y cuando existan los debidos estímulos al incremento de ella y al incremento de mano de obra.

El dar facilidades para que las empresas puedan mantener una política de depreciación ágil, que le permita el poder formar nuevos fondos para cambiar la maquinaria por otra más eficiente y de mayor capacidad, también es útil para que la industria reciba estímulos de expansión y de aumento de producción; en nuestro país, no hace mucho se puso en práctica un sistema de depreciación acelerada, lo cual realmente es importante para propender al desarrollo ceonómico.

Como es factible apreciar, gran parte de las medidas comentadas a través de la explicación del gráfico han sido puestas en práctica en nuestro país; estamos seguros, que las que faltan serán adoptadas más adelante, con lo cual el mercado de capitales puede registrar un gran desarrollo y mediante él, se propenderá al establecimiento de una economía sana y en expansión.

UNA VISION AL PROCESO DE INTEGRACION DE LATINOAMERICA DURANTE EL SEGUNDO SEMESTRE DE 1974

El tema de los progresos del proceso de integración en nuestro continente ha sido debatido ampliamente y por lo general se escuchan siempre apreciaciones de carácter negativo y pesimista, razón por la cual queremos efectuar una evaluación de lo sucedido en la segunda mitad de 1974 a fin de estudiar más a fondo la verdadera realidad.

Durante este período la ALALC materializó las tres reuniones previstas en las resoluciones 328 (XIII) y 338 (XVI) de la Conferencia; en dichas reuniones no se adoptaron acuerdos, aun cuando quedó de manifiesto que existe interés por parte de los gobiernos en encontrar nuevas fórmulas que permitan superar la estrechez de límites de acción que involucra una cooperación circunscrita a los aspectos comerciales. Este defecto estructural de la ALALC ya lo abordamos cuando con motivo de presentar el trabajo para la representación de Chile en la IV Convención de Cámaras de Comercio del Grupo Andino resaltaba la importancia que tendría para la buena marcha de la integración, la dictación de normas específicas, que permitieran a todos estos organismos de integración tomar decisiones resolutivas o bien poder presionar a los gobiernos para que las medidas fuesen adoptadas, con carácter general y rapidez.

El grupo Andino continúa dando muestras de su deseo de vencer los escollos que se presentan en la complejidad del proceso de la integración económica de la subregión; como pruebas son buenas razones, basta con recordar la exitosa superación de la controversia suscitada en ocasión de la aprobación por el gobierno chileno, de un Decreto Ley (Nº 600 del Ministerio de Hacienda y publicado en el Diario Oficial del 13 de julio de 1974) referente a los capitales extranjeros internados al país y que los demás integrantes del Grupo Andino, encontraron incompatible con la Decisión 24, que regula dichas operaciones a nivel de la región.

Los consensos logrados en las cuatro reuniones del CAN y el daño causado por el huracán Fifi en la economía hondureña fueron, sin lugar a dudas, los hechos que más resaltaron en el proceso de integración en Centroamérica; respecto a lo primero, podemos decir que se aprobaron los consensos referentes al establecimiento de un régimen de incentivos fiscales para el desarrollo industrial, a una política tecno-científica y de propiedad industrial, a la imperiosa necesidad de minimizar los desequilibrios regionales y el cuarto, respecto del intercambio intraregional y de unión aduanera. La economía hondureña, fue duramente afectada por el paso del mencionado huracán, especialmente en lo que a agricultura se refiere y que afectarán a este país, en un futuro muy próximo.

Por su parte el CARICOM ha continuado fortaleciéndose con motivo de la incorporación de Antigua, como igualmente por la cohesión demostrada con las negociaciones efectuadas con la Comunidad Económica Europea. El progreso alcanzado, por esta subregión ha sido factor decisivo, para que Haití y Bahamas se incorporen al CARICOM.

Hasta ahora hemos procedido a esbozar, las principales acciones materializadas en el sistema latinoamericano, correspondería analizar más en detalle cada una de ellas.

ASOCIACION LATINOAMERICANA DE LIBRE COMERCIO — ALALC

Durante el período analizado han tenido lugar las negociaciones colectivas previstas por el Art. 61 del Tratado de Montevideo y el Protocolo de Caracas, en las cuales, los países participantes siguen realizando esfuerzos a fin de encontrar la "fórmula mágica" que permita revitalizar el proceso de integración en los próximos años, a través de la adopción de compromisos más ágiles y ambiciosos que los actualmente en vigencia. Sin embargo, a pesar de esta buena predisposición, la situación continúa en un punto muerto y por tanto la ALALC continúa marchando a un ritmo lento, que en algunos momentos parece ser un estagnamiento, que sólo favorece a los países más grandes de este bloque.

En la primera reunión llevada a cabo en Buenos Aires, a fines de agosto, el temario incluyó la discusión de los siguientes puntos: I) programa de liberación; II) acuerdos de complementación industriales, y III) asuntos agropecuarios.

Los países integrantes del Grupo Andino manifestaron claramente que era preciso seguir adelante con el proceso integracionista de la ALALC, pero que era prudencial y oportuno plantear un período de seis años (1980) durante el cual sería necesario mantener el retiro de aquellas concesiones que les permitiera consolidar los mecanismos propios de la subregión, en especial, los programas sectoriales de desarrollo industrial y de inme-

diato solicitaron el retiro de una cantidad de concesiones otorgadas en listas nacionales por sus miembros, que comprendían los productos incluídos en las Decisiones 25, 28 y 29 de la Junta del Acuerdo de Cartagena. Esto frenó en forma considerable el tratamiento de los temas en negociación. Es importante, recordar que ante la ALALC, el Grupo Andino actuará como entidad conjunta y no en base a sus países individuales.

El programa de liberación y armonización de las políticas industriales constituyó el punto central de la discusión; las partes contratantes estimaron conveniente replantear los mecanismos de liberación del comercio previstos en otrora, en el Tratado de Montevideo a fin de adecuarlos a bases más reales. Las listas nacionales continuarán siendo el principal medio de negociación multilateral con las mismas modalidades anteriores, no obstante, no se ha logrado ningún acuerdo sobre la cantidad de productos que deben incluirse anualmente en las susodichas listas, ni menos a la fijación del ritmo del desgravamen a que deberán estar sujetos.

El compromiso de la Lista Común se verá bastante alterado, ya que se convino en que este mecanismo no puede ajustarse a las mismas características previstas en el Tratado de Montevideo, pero no se logró establecer consenso sobre las modalidades que debería tener en el futuro.

Entre los esfuerzos desarrollados para sacar del estagnamiento al proceso integracionista derivado de la acción de la ALALC se estableció el criterio de que era preferible avanzar en aquellos campos en los cuales los obstáculos son más débiles y que por tanto existen probabilidades de llegar a acuerdos en forma más o menos rápida; para ello se debería modificar los mecanismos existentes y buscar otros que los reemplazaran en forma más efectiva y eficiente; entre estos podemos mencionar la creación de un margen de preferencia para una cantidad bastante apreciable de los productos que se intercambian en la actualidad, el que se concedería en el curso de negociaciones conjuntas entre todos los países y grupos contratantes, y la realización de acuerdos por países o grupos en base a determinados productos o grupos de productos. Estos convenios no serían extensibles a todas las demás partes contratantes sin una adecuada compensación y contemplándose un tratamiento especial para los países de menos desarrollo relativo de la zona. Esto no es una cosa nueva para el Grupo Andino, ya que debe recordarse que tanto Ecuador como Bolivia reciben un trato preferencial dentro de la Subregión Andina.

Respecto a la coordinación de políticas industriales, los miembros de la ALALC abordaron diferentes temas; se expresó que los acuerdos de complementación constituyen una herramienta esencial del proceso integracionista, ejemplo de ello, lo constituyen Argentina y Chile, que a pesar de las dificultades originadas por medidas adoptadas por el primero de los países señalados, han logrado acuerdos bilaterales de gran interés, especialmente en el primer semestre de este año. Coetáneamente, se analizaron diversos sistemas de concertación de acuerdos que permitieran incluir modalidades diferentes, de tipo productivo o comercial, pero no se logró obtener concenso respecto de las normas que los regularan. Se decidió llevar a cabo estudios tendientes a identificar los sectores industriales más propicios para la concertación de acuerdos de complementación caracterizados como la naturaleza productiva. Por otra parte, se resolvió emprender un estudio comparativo de las políticas nacionales de desarrollo industrial a fin de evaluar las posibilidades de armonización de los instrumentos nacionales de fomento industrial.

En materia de asuntos agropecuarios, los países destacaron la necesidad de instrumentar las disposiciones del Art. 29 del Tratado de Montevideo referente al intercambio de productos del sector sobre la base de los déficit y excedentes de cada una de las Partes Contratantes, así como también, la materialización de acuerdos en base a productos o grupos de productos, de acuerdo a las peculiaridades de cada uno de ellos y las características estructurales de la zona.

La segunda reunión se llevó a efecto en Ecuador, en Quito, y en ella se analizaron tres temas específicos, los que debido a su amplitud solo pudieron ser vistos en forma muy general. Ellos se refieren a la coordinación de las políticas monetarias, financieras y cambiarias, la coordinación de políticas industriales, comerciales, agropecuarias, de infraestructura y sociales, como igualmente los aspectos institucionales. En general, los países miembros manifestaron su satisfacción por los progresos alcanzados en la utilización de los mecanismos monetarios y financieros establecidos en el marco de la ALALC, como ser, el sistema multilateral de pagos y créditos recíprocos y el Acuerdo de Santo Domingo; este último fue modificado, no hace mucho, por el Consejo de Política Monetaria y Financiera que, atendiendo a las críticas que se le formulaban, resolvió extender el plazo de utilización consecutiva y ampliar el monto de recursos llevándolo a los 120 millones de dólares.

Finalmente, debe señalarse que no se registraron progresos respecto a la posible creación de un organismo zonal de financiamiento de inversiones, por cuanto esta materia no encontró eco en la mayor parte de los países integrantes; sobre este particular, tanto la Bolsa de Comercio de Santiago, como en el trabajo presentado en la Convención de Cámaras de Comercio, se ha llegado a la conclusión de que es imprescindible crear un mecanismo integrado en base a los mercados bursátiles, a fin de facilitar el flujo de capitales dentro de la región andina.

Uno de los temas que acaparó el interés de los participantes, fue el relacionado con el establecimiento de un régimen que propicie el desarrollo de empresas binacionales y multinacionales latinoamericanas. Aun cuando tampoco se logró acuerdo sobre este punto, se estimó que el mismo debería ser lo suficientemente flexible como para permitir la concertación de acuerdo entre pares o grupos de países que permitieran la creación de este tipo de sociedades.

Un factor que ha sido preocupación en el sistema de integración latinoamericano en general, es la escasa participación de la pequeña y mediana industria, razón por la cual existe un acuerdo unánime que deben adoptarse medidas tendientes a interesarla para que se dinamice y participe en forma más activa; para ello se establecieron las siguientes líneas de acción: I) Identificación de modalidades de integración sectorial que puedan ser utilizadas preferentemente por este grupo de industrias; II) Mayor difusión de los beneficios que puedan obtener dichas industrias a través de los mecanismos de integración, para lo cual habría que establecer programas destinados específicamente a este objeto, y III) Análisis de las posibilidades de asociación entre pequeñas y medianas empresas de la región, las alternativas tecnológicas que se les ofrecen y otros temas similares.

Igualmente se aprobaron recomendaciones destinadas a la apertura de posibilidades de armonización de las políticas de fomento fiscal, de desarrollo tecnológico, de transferencias de tecnología y las relacionadas con el tratamiento de los capitales foráneos.

En materia de infraestructura todos los participantes coincidieron en destacar la importancia de la entrada en vigencia desde el mes de mayo de 1974 del "Convenio de Transporte por Agua de la ALALC", firmado mucho antes (1966) y orientaron sus consideraciones hacia la factibilidad de coordinar una política general de transporte en toda la región, tanto bajo el aspecto marítimo, como por carretera, ferroviario y aéreo.

Durante la tercera reunión se procedió a analizar el tema de las negociaciones efectuadas durante el año 1974; con respecto a los países de menor desarrollo relativo, se discutió respecto de la vigencia de las concesiones otorgadas en listas de ventajas no extensivas, la autorización a los países menores para conceder ventajas especiales a las demás Partes Contratantes, la apertura de mercados en favor de los países pequeños y la extensión de los beneficios del artículo 32 del Tratado de Montevideo a la República del Uruguay.

Las negociaciones pusieron en evidencia que la zona de libre comercio, tal cual fue prevista en el Tratado de Montevideo, parece no ser posible de llevar a cabo en la actualidad y no existe una idea clara, por parte de los países integrantes de la ALALC, para poder superar esta situación. En el trabajo que se efectuó para la Convención de Cámaras de Comercio celebrada en Santiago de Chile, en el mes de junio, fuimos bastante explícitos al decir que, la ALALC estaba estancada, debido principalmente a que ella no podía adoptar medidas ejecutivas, sino que solo meramente de recomendación y que además, sería necesario cambiar el concepto de zona de libre comercio por la de mercado común. En caso contrario, la situación tendería a mantenerse estagnada y lo que es peor aún, existían posibilidades de que experimentara un cambio negativo.

En el comentario efectuado en el Boletín de la Integración, del INTAL, dice sobre el particular: "Las Partes Contratantes han percibido este hecho y están de acuerdo en que se debe avanzar en aquellas realizaciones que presentan menores situaciones conflictivas. Se considera que el cambio de rumbo en el proceso de integración dentro del marco de la ALALC debe ir acompañado por una profunda modificación de tipo jurídico-institucional. Con este fin, las Partes Contratantes consideraron la posibilidad de que se constituya un Consejo de Ministros como órgano supremo de la Asociación, que establecería los lineamientos generales del proceso. Sometido a este consejo, habría un órgano permanente integrado por plenipotenciarios con plena capacidad y obligatoriedad de decisión en las materias relacionadas con los objetivos de la Asociación, y un órgano técnico comunitario con capacidad de proposición y que actuará con funciones de asesoría".

Estamos de acuerdo con una medida de esta índole, siempre y cuando ello no signifique entrabar aún más la acción integradora de la ALALC por efectos de una nueva maquinaria burocrática.

GRUPO ANDINO

Durante el segundo semestre de 1974 tuvieron lugar diversos eventos de suma significación en lo que respecta a los programas sectoriales de desarrollo industrial del Grupo Andino. Colombia, Chile y Perú entregaron a la Junta, los estudios y proyectos de factibilidad correspondientes a las asignaciones que les fueron otorgadas en el programa metalmecánico, concorde a los plazos establecidos. Bolivia y Ecuador, también hicieron entrega de sus respectivos proyectos con bastante antelación. Colombia presentó estudios para la fabricación de maquinaria agrícola (cosechadoras, trilladoras y similares), maquinaria para la industria panificadora y del cacao, instrumental médico-quirúrgico, telares manuales y elementos de peso para fluidos. También solicitó un mayor plazo para la presentación de estudios relativos a pulverizadores, maquinaria para industria molinera, equipo para fundición, máquinas de forja, máquinas terminadoras de superficie, compresores para refrigeración y máquinas para limpiado en seco.

Los estudios presentados por nuestro país son de dos tipos: primeramente, los referen-

tes a producciones nuevas, que incluyen máquinas cultivadoras, maquinaria para pasto, fresadoras para metales, brocas para minería, equipo ferroviario, y tríconos para uso minero. Por otra parte, estudios respecto de las asignaciones con producción actual pero cuyas plantas deberán ser ampliadas, tales como pulverizadores, generadores, motores, rectificadores, transformadores, instrumental médico-quirúrgico y, aparatos de corte y seccionamiento mayores de 1.000 voltios.

Perú presentó 41 proyectos, entre los que podemos señalar la maquinaria y equipos de envasar, empaquetar y embalaje; maquinaria para la industria cerámica, máquinas de elevación, polipastos, tornos y cabrestantes; motores eléctricos, industriales, alternadores y grupos electrógenos, rectificadores y reguladores automáticos de voltaje, electroimanes, bobinas, prensas mecánicas, barrenos integrales y brocas para la minería, aparatos de perforación, bombas centrífugas, motobombas, tubobombas, bombas para expendio de combustibles, instrumental de dibujo y cálculo, aparatos de corte y seccionamiento mayores de 1.000 voltios, taxímetros, parquímetros, evaporadores, termostatos, recipientes para gases y telares manuales.

Bolivia presentó dos proyectos y correspondieron a tríconos petroleros, compresores de aire y perforadores neumáticos para minería; para llevar a cabo el primero de ellos formó la empresa "Cía. Andina de Tríconos S. A.," mediante aportes de la compañía boliviana "Santa Cruz Ltda." y la empresa norteamericana "Dresser Industrie Inc."; para el segundo proyecto formó la empresa "Atlas Copco-Andina S. A.", mediante aportes de la empresa sueca Atlas Copco A.B.; por su parte el Ecuador entregó 7 proyectos e informó que los restantes están aún en fase de estudio. Los proyectos a que hicimos mención primeramente, se refieren a brocas helicoidales, relojes, reverberos, válvulas para neumáticos, máquinas y herramientas electromecánicas con motor incorporado y, máquinas y aparatos a gas, para soldar.

Con relación a la incorporación de Venezuela al programa metal-mecánico en el decimoquinto período de sesiones ordinarias de la Comisión, la Junta, informó del estado de los trabajos y presentó un calendario para la realización de las consultas previas con los países miembros, conforme lo dispone la Decisión 70: en esta misma reunión se fijó, además, la fecha para la iniciación de las actividades del "Comité Metal-Mecánico", el cual tendrá sin lugar a dudas una labor bastante difícil, por cuanto algunos países y muy en especial, Bolivia, han expresado abiertamente su interés en renegociar las asignaciones otorgadas anteriormente.

El "Comité Gubernamental de la Industria Automotriz" trabajó en este semestre programando el respectivo sector; este trabajo no ha sido sencillo, debido a las complejidades derivadas de la naturaleza del sector, así como la necesidad de armonizar criterios, tanto técnicos como políticos, que casi siempre no coinciden en toda su extensión. El "Comité de la Industria Petroquímica" atravesó por circunstancias muy parecidas a las precedentes, a las que se debe agregar las repercusiones del descubrimiento de recursos petroleros en Ecuador y Perú y, a la crisis mundial en este energético, derivada de la acción de los países exportadores de petróleo.

La "Junta" le ha asignado gran importancia a la racionalización industrial; en la actualidad se está trabajando respecto de los criterios conque se efectuará esa labor, cuyo objetivo es lograr un aumento en la capacidad de competencia del sector industrial de la subregión andina. Igualmente, debe destacarse el hecho que el Grupo Andino continuó su actividad, trazada en ocasión de la Decisión 84 (Política Subregional de Desarrollo Tecnológico) al aprobar la Decisión 87 sobre proyectos andinos de Desarrollo Tecnológico en el área de la Hidrometalurgia del Cobre y la Decisión 89 sobre proyectos andinos relacionados con el desarrollo de tecnología en el área de Recursos Forestales Tropicales.

Uno de los temas que realmente acaparó la atención en este segundo semestre de 1974, fue la controversia suscitada con motivo de la promulgación del Decreto 600, por parte del Gobierno de Chile, y que dice relación con el tratamiento al aporte de capitales extranjeros; durante el 15º período de sesiones ordinarias de la Comisión se efectuó un exhaustivo análisis respecto de la compatibilidad entre dicho Decreto Ley 600 (13 de julio de 1974) y la Decisión 24 del Pacto Andino, luego del cual los representantes de los países del Grupo Andino, con la excepción lógica del representante chileno, declararon que la consideraban incompatible e invitaron a nuestro país a reestablecer plenamente la vigencia de dicha Decisión 24. Por su parte, la delegación chilena rechazó de plano esta errónea imputación y expresó su deseo de efectuar un profundo análisis de la Decisión 24 y de su aplicación práctica, con el objeto de aclarar la situación y demostrar que sólo se reducía a una mala interpretación de dicha norma; coetáneamente la delegación chilena manifestó el profundo interés que ha tenido Chile y, muy en especial bajo el actual Gobierno, de contribuir al fortalecimiento de la integración andina. Esto último, no nos extraña en absoluto, ya que en 1955, conversando con el Relacionador Público de la Bolsa de Comercio de esa época, General (R) don Ramón Cañas Montalva, nos expresaba que el ideal para obtener una integración eficiente, era reunir los países del Pacífico Sur en un sólo bloque y formar un mercado común; esa era la opinión de los Institutos Superiores de nuestras Fuerzas Armadas y por la fecha, es factible apreciar que aun el propio Pacto Andino y la ALALC, estaban solamente en el pensamiento de algunos hombres visionarios. Por otra parte,

nuestro país ha tenido siempre una honrosa tradición política, cual es, el respeto irrestricto a todos sus compromisos internacionales y hoy ese respeto, es más acentuado que nunca, ya que el Gobierno, está en manos de aquellos que en 1955 estaban estudiando en sus respectivas Academias de Guerra, cuál era la verdadera conveniencia para nuestro continente.

No obstante, estar conscientes de tener la razón y a fin de evitar nuevas malas interpretaciones de nuestra legislación interna, el Supremo Gobierno de Chile, dictó el Decreto Ley 746 del 6 de noviembre, el que fue visto en el 16º período de sesiones del Acuerdo de Cartagena. En esa época, le correspondió representar a Chile al Embajador Alejandro Jara Lazcano, quien en forma, por lo demás brillante, logró hacer reconocer que Chile estaba en completo acuerdo con la Decisión 24. En esa ocasión, la Comisión aprobó por unanimidad una declaración en los siguientes términos:

"A.— La Comisión, al tomar conocimiento de las medidas adoptadas y por adoptarse por el Gobierno de Chile, a que se refieren el informe del coordinador de la Junta y la exposición del representante de dicho país, reconoce que el Decreto Ley 746 expedido por el Gobierno de Chile el 6 de noviembre de 1974, pone de manifiesto que la Decisión 24 se encuentra en plena vigencia en ese país y forma parte del ordenamiento jurídico chileno, motivo por el cual la Comisión expresa su complacencia".

"B.— La Comisión, asimismo, entiende que la Decisión 24, por su calidad de compromiso internacional, tiene en todos los países miembros jerarquía superior a disposiciones internas sobre inversiones extranjeras, y sobre marcas, patentes, licencias y regalías y que, en consecuencia prevalece sobre ellas".

Durante este último período de sesiones, la Comisión del Acuerdo de Cartagena resolvió, además, encomendar a la Junta la terminación de los análisis de la aplicación de la Decisión 24 en los países miembros, así como la presentación de una propuesta común de la Decisión y la consideración de aquellos aspectos en los que hubiera necesidad de perfeccionarla.

En materia de Comercio Exterior y Arancel Extremo Común, se resolvió fomentar una participación activa de los organismos nacionales competentes, como igualmente de grupos privados, a fin de que en ocasión de la próxima reunión del Consejo de Comercio Exterior se adopten definiciones fundamentales sobre el nivel y la estructura del Arancel Externo Común, como igualmente respecto de la armonización de los instrumentos paraarancelarios.

En el campo financiero, el Comité Ejecutivo de la Corporación Andina de Fomento, aprobó durante la 6ª Reunión diversas resoluciones entre las que merecen destacarse el otorgamiento de un préstamo a Bolivia para la terminación y puesta en marcha de una planta de ácido sulfúrico, un empréstito a una sociedad chilena para efectuar un estudio de mercados y factibilidad de establecer una planta productora de proteínas vegetales, un convenio de promoción conjunta entre proyectos de la CAF y CENDES del Ecuador y la autorización a la Presidencia Ejecutiva para la suscripción de convenios con la República Federal Alemana. Por otra parte, a fines de diciembre se conocieron versiones relativas a un aumento de capital de CAF, de forma que ella se convertiría en la organización financiera más importante del área.

En materia educativa, las actividades consistieron en la realización de un 1.er Seminario Andino de Instituciones de Coordinación y Fomento Universitario, en agosto de 1974, en el que se decidió crear la Comisión Andina de Educación Superior (CANDES); entre sus objetivos se destacan los de proponer políticas de desarrollo de la educación superior y promover el intercambio de información y recursos humanos entre las diferentes instituciones de la subregión andina. También, durante este semestre los representantes laborales y empresariales del Pacto Andino, miembros del Comité Asesor Económico y Social (CAES), trataron en su tercer período de sesiones ordinarias, celebrado en Lima, entre el 25 y 27 de noviembre diversos temas, entre los cuales podemos señalar: I) Análisis de la situación de las propuestas sobre programación industrial y de los trabajos en relación con la aplicación de la Decisión 24; II) Función del CAES en el proceso de integración; III) Mecanismos para la agilización del Comercio Agrícola; IV) Transporte internacional por Carretera y aplicación de la Decisión 56; V) Propuesta de la Junta sobre el sistema subregional de origen de las mercaderías y VI) Aplicación de la Decisión 46, referente al régimen uniforme de la empresa multinacional y el reglamento de tratamiento aplicable al capital subregional.

MERCADO COMUN CENTROAMERICANO

El objetivo primordial ha sido reestablecer el normal funcionamiento de este mercado común, con el objeto de lograr una mayor eficiencia en la acción integracionista, a fin de lograr salvar los escollos que están estagnando el desarrollo económico de sus integrantes. Cabe recordar que hace algunos años atrás este MCCA, era uno de los más eficaces de nuestro continente, pero al parecer el establecimiento de demasiados controles causó un efecto negativo. Esos esfuerzos han debido considerar, además, dentro del espectro de situaciones condicionantes, algunos acontecimientos que ejercen su influencia sobre la marcha del proceso en esta región centroamericana; entre ellos, tenemos que destacar primordialmente dos: a) la crisis energética, derivada del alza en el precio del petróleo y b) el huracán Fifí, que afectó y afectará a corto plazo, la economía hondureña.

El mayor peso de las negociaciones destinadas al restablecimiento del funcionamiento del MCCA recayó en el "Comité de Alto Nivel para la Reestructuración del Mercado Común Centroamericano", mayormente conocido por su sigla "CAN"; dicho organismo compuesto por los representantes de los Presidentes de los países miembros, llevó a cabo en el semestre, 4 reuniones en las que se discutieron los aspectos relacionados con la política de incentivos fiscales, la política de libre comercio, el estatuto de inversiones extranjeras y transferencia de tecnología, el principio de desarrollo equilibrado y, la política agrícola y social.

En la apertura del 7º período de sesiones del CAN, destacan las palabras del Ministro de Economía de Guatemala, don Eduardo Palomino, al destacar que la unión política de los países centroamericanos era una meta a largo plazo; en esa ocasión dijo: "Estamos convencidos que la meta final debe ser la unión política de la región y que la misma se debe mantener, no obstante las serias dificultades que hemos confrontado en los últimos años", más adelante agregó: "Que Guatemala confiaba en que las dificultades se disiparían a medida que se serenen las pasiones y seamos objetivos y sinceros en nuestras acciones"; sobre estas frases, quizás un tanto inconexas, por no estar, junto a la transcripción del discurso pronunciado por el señor Palomino, podemos agregar que ellas pueden ser aplicadas en toda su extensión y significado, al sistema integracionista latinoamericano y que reflejan una amarga realidad: la falta de desarrollo y eficiencia de la ALALC.

Las materias tratadas, tanto en el 6º como en el 7º período de sesiones del CAN, las podemos resumir como sigue: 1) Política Agrícola; 2) Régimen del intercambio regional; 3) Transferencia de tecnología; 4) Tratamiento a la inversión extranjera; 5) Régimen de incentivos fiscales al desarrollo industrial. En la mayoría de los casos el resultado fue negativo, quedando como solución, solamente el hecho que estos temas se seguirán estudiando. Sin embargo, en el punto quinto señalado precedentemente, se logró que el Comité aprobara un concenso durante el séptimo período de sesiones. Un enfoque comprensivo, por el conjunto de postulaciones, que contiene, son sus características básicas. En el mismo se establece que el régimen deberá ser estimulado mediante la aplicación conjunta de diversos instrumentos, entre los cuales el Arancel común externo tendría primordial importancia. En el descuella la preponderancia, que tiene para el éxito de los planes nacionales, de que los incentivos fiscales se diseñen de manera congruente y coordinada con los principales instrumentos de las políticas arancelarias, tributaria, financiera y cambiaria. Se dice que el régimen debe ser de carácter temporal, que ha de propiciar el funcionamiento eficiente de las empresas y redundar en beneficios reales para los consumidores centroamericanos.

Los principios postulados por el CAN con relación a una eventual política científica y tecnológica y de propiedad industrial dieron origen a otro concenso de importancia, que podría llegar a incorporarse más adelante, al cuerpo de disposiciones jurídicas que regulan las relaciones entre los países miembros del Mercado Común Centroamericano. En efecto, se reconoce la necesidad de establecer y mantener una política científica y tecnológica que atienda los intereses de los países miembros y los requerimientos del desarrollo de la comunidad centroamericana y que permita al mismo tiempo, que la región alcance la máxima autonomía e independencia en estas materias.

El CAN durante los días comprendidos entre el 20 y 22 de noviembre celebró en Managua su 8º período de sesiones, en el cual se analizó la urgente necesidad de poner en vigencia un programa de desarrollo equilibrado en los cinco países del itsmo, que integran el MCCA, de forma que permita incorporar diferentes zonas a la economía. Aun cuando la definición de desarrollo equilibrado y la determinación de las fuerzas que llevan al desequilibrio nacional no parecen estar aun suficientemente claras, constituye un hecho positivo, dentro del actual esquema estructural de crisis del MCCA, que sus miembros internalicen la idea de un desarrollo repartido con mayor equidad a través de un cuerpo de la importancia del CAN.

En un plano más específico, este concenso hace referencia a la situación de Honduras, país para el que se postula que deberá gozar de preferencias en las medidas que se adopten, con el objeto de corregir las diferencias que se aprecian en el ámbito nacional. Sobre este último punto es necesario destacar que la economía hondureña, se vio seriamente afectada por los efectos destructores del huracán FIFI en el mes de septiembre y cuyo balance siniestro podemos resumir a través de las siguientes cifras: a) 1 millón de damnificados, 10 mil muertos y más de 5 mil huérfanos; b) un 23% de la superficie total arrasada, en donde las plantaciones bananeras que son la principal fuente de exportación del país, totalmente dañadas; c) 80% de las industrias destruidas; d) derrumbe de 40 puentes y otros 30 dañados; e) destrozos en un 80% de las vías férreas.

Esto implica que las pérdidas ascendieron a cerca de 154 millones de dólares en acervo de capital y a 251 millones de dólares en producción agrícola; a ellas hay que añadir, las pérdidas estimadas para 1975, año en que la producción agrícola se verá reducida en más de un 50% respecto de la obtenida en un año normal.

Las repercusiones del huracán Fifi, sobre el proceso de integración tendrán diversas facetas; por un lado se espera una reducción del comercio entre Honduras y los países de la subregión centroamericana, especialmente

en el sector agrícola, en donde Honduras esperaba exportar a los países del MCCA excedentes de cereales. Sin embargo, se estima que el impacto de los daños ocasionados por el huracán no se traducirá en reducciones substanciales en el comercio de productos manufacturados, con excepción de actividades en las que se pueda tropezar con problemas de abastecimiento de materias primas o restricciones de financiamiento. En resumen habrá restricciones, tanto en las exportaciones como en las importaciones de Honduras.

Un evento de gran importancia tuvo lugar en la última sesión del año, celebrada en Guatemala el día 9 de diciembre; en esa ocasión la SIEGA entregó a los miembros del Comité (CAN), el anteproyecto del tratado de Comité (CAN), el anteproyecto del tratado que crea la Comunidad Económica y Social Centroamericana (CESCA); dicho texto que posee 295 artículos, señala en su preámbulo la urgente necesidad de configurar un nuevo instrumento jurídico que atienda la actual situación de la región, que es imprescindible incorporar la experiencia recogida en los últimos años del proceso de integración, que debe tenerse en consideración a todos los sectores sociales que forman parte del movimiento centroamericano de integración y no exclusivamente a algunos de ellos y que ha de procurarse evitar las diferencias en el grado de desarrollo, tanto entre las naciones como entre regiones y sectores sociales de la región.

Algunas restricciones al comercio, puestas en práctica por Nicaragua para el ingreso a su territorio de rubros denominados "sensitivos" (textiles, vestuario y calzado) causaron a fines de año, dificultades para el intercambio entre los países integrantes del MCCA; este país aplicó, una limitación a las importaciones de ciertos productos, ajustada a los niveles de importación de 1971 más un 5% sobre la del arreglo adoptado durante la 8ª reunión de Ministros de Economía. Estas restricciones se hicieron efectivas sin comunicación previa, circunstancia que determinó la detención de embarques en la frontera nicaragüense. Si bien es cierto que esta detención de los embarques se fue solucionando gradualmente, ha quedado pendiente de estudio la aplicación de la referida restricción por parte de Nicaragua, para lo cual se decidió, en la reunión de Viceministros de Economía Centroamericanos, celebrada en comienzos de noviembre, convocar a un grupo técnico que analice la situación relacionada con el intercambio de textiles, vestuario y calzado, así como otros problemas generales del intercambio comercial entre los países miembros del MCCA.

El MCCA no escapó a las distorsiones económicas que ha provocado el alza de los precios del petróleo en el mercado internacional y cuyo efecto ha sido de presión sobre las balanzas de pago, por otra parte, los gobiernos de ese mercado común, han establecido restricciones y recargos a las importaciones procedentes de los países asociados, por ejemplo, Nicaragua, aplicó un impuesto de 5% sobre los formularios aduaneros y elevó los impuestos selectivos m,edidas que se complementaron con las restricciones ya comentadas anteriormente.

Como contrapartida, el alza de los precios del petróleo dio lugar a una actitud de solidaridad con los países del itsmo, incluido Panamá, por parte de Venezuela; ello se logró en una reunión que celebraron los Presidentes centroamericanos junto con el de Venezuela, señor Carlos Andrés Pérez, en Puero Ordaz, a mediados de diciembre de 1974. Entre otras acciones de cooperación financiera, que incluyen aportes para la recuperación agrícola de Honduras y la adquisición de bonos del BCAI, Venezuela financiará sus exportaciones de petróleo a los países centroamericanos, con la finalidad de fortalecer sus balanzas, mediante la acción de un mecanismo que permite canalizar ese fondo a programas de desarrollo.

COMUNIDAD DEL CARIBE

El 4 de julio, Antigua, firma y ratifica de inmediato, el Tratado de Chaguaramas, lo cual constituye un hecho político institucional de gran trascendencia; antes de finalizar ese mismo mes, los 12 países que habían constituido la CARIFTA quedaron nuevamente comprometidos por objetivos y esfuerzos comunes dentro del marco del referido tratado.

En ese mismo mes, tuvo lugar la Reunión Inaugural de los Jefes de Gobierno de la CARICOM, institución que determina la política de la Comunidad y orienta la de los demás organismos de la misma; en esta reunión se aprobó la emisión de un documento común de viaje válido para el libre tránsito de los nacionales dentro de la región, como igualmente una tarjeta de inmigración común y la decisión de adoptar y poner en vigencia el principio de doble nacionalidad entre los países miembros, decisión que no fue puesta en práctica en 1974 por cuanto Trinidad tenía su constitución en revisión. En esta misma reunión, se trató la solicitud de Haití para ingresar a la Comunidad del Caribe y al Mercado Común, solicitud que quedó a consideración de la Secretaría; igualmente se está estudiando la posible incorporación de Bahamas a la Comunidad. Por otra parte, Surimán ha expresado su intención de adherirse al Tratado de Chaguaramas, en tanto las Antillas Holandesas y la República Dominicana, desean participar, tanto en la Comunidad como en el Mercado Común.

En dicha reunión se estableció la necesidad de crear sendas comisiones regionales sobre precios y normas y para llevar a cabo este proyecto se comenzaron los estudios respectivos. Mediante la armonizacion de los precios de los productos básicos dentro de la región

se pretende ayudar a los países, a resistir en parte, las presiones inflacionarias externas. Se consideró además, la formalización de acuerdos de productores y usuarios regionales de bienes que entran en el comercio subregional, con el objeto de protejer sus respectivos intereses.

Las presiones derivadas del alza en los precios del petróleo, también actúan en los países del Caribe, razón por la cual Trinidad ha establecido precios fijos para este combustible, lo que beneficia a la subregión. Las expectativas de Trinidad para ingresar a la OPEP, bajo el auspicio venezolano, quedaron nuevamente defraudadas, por cuanto ese organismo mantiene su opción que la producción petrolera de Trinidad no reúne las condiciones necesarias para ser elegible.

En el panorama agrícola, es donde se hace más evidente la acción dinámica de los gobiernos y de los productores, como consecuencia directa del interés prioritario que los alimentos revisten para la región, así como la comercialización de sus productos básicos, como la banana y el azúcar. En esta reunión inaugural, se determinó la reorganización del Centro de Investigación Regional, el que tendrá preponderante participación en los planes de desarrollo agrícola de la región, algunos de estos proyectos serán financiados por el BID, recibiendo un préstamo no reembolsable de cooperación técnica con fines de capacitación y extensión en países miembros del Banco en Centroamérica y el Caribe. El programa de cooperación tiene por finalidad ayudar en la aplicación de técnicas y experiencia adquirida, por tres institutos internacionales de investigaciones agrícolas, con sede en Latinoamérica, en materias relacionadas con el incremento en la producción de alimentos básicos, apoyar los esfuerzos de los países para el desarrollo de nuevas técnicas y métodos para la difusión de los resultados de las investigaciones entre los productores pequeños y medianos, los que hasta ese momento han hecho un uso limitado de la moderna tecnología agrícola.

La agricultura de los países de menor desarrollo económico relativo de la CARICOM ha recibido primordial atención; quedaron constituidos dos grupos de expertos para dedicarse a su consideración con el apoyo financiero de la CIDA (Canadian International Development Agency) y personal de la Secretaría, y otro del programa de la ONU para el desarrollo. Igualmente en agosto, con la participación de expertos suizos se iniciaron actividades relacionadas con el proyecto de capacitación para la promoción de exportaciones de productos agrícolas no tradicionales.

Algunas industrias del agro, como la del azúcar, han atravesado por momentos críticos, a pesar del incremento que registraron los precios internacionales, por cuanto aun no tiene garantías de que sus mercados permanezcan abiertos. El Acuerdo del Azúcar del Commonwealth (CSA) finalizó solo en diciembre de 1974 y la Gran Bretaña debe obtener el consentimiento de sus socios de la Comunidad Económica Europea (CEE) para que el azúcar siga entrando en su mercado. La industria bananera pasa por una situación similar.

La industria también ha recibido importantes aportes en el orden regional del CARICOM; tres proyectos han quedado formalizados, el primero dice relación con la producción de aluminio, el segundo con la producción de cemento y el tercero con la producción de maíz y soya para alimento del ganado; este último se desarrollará en Guyana con la participación de Trinidad. Estos proyectos en particular y el desarrollo de los países integrantes del CARICOM, en general, cuentan con el apoyo del Comité Permanente de Ministros responsables de la Industria, creado por la Reunión Inaugural de Jefes de Estado a que hacíamos mención precedentemente, comité que está asesorado por un grupo de trabajo de planificadores industriales.

Al igual que en el resto de las asociaciones de integración, el CARICOM mostró gran interés en el tema relacionado con el tratamiento de los aportes de capitales extranjeros, formándose una comisión especial para el estudio de esta materia.

Como se deduce de los párrafos anteriores, el objetivo básico del Tratado de Chaguaramas, es la coordinación de las políticas externas de los países signatarios y tiende a lograr el desarrollo económico de ellos, a través de un proceso integracionista.

Cabe destacar que en el mes de julio, se firmó en Kingston, Jamaica, un acuerdo entre la Comunidad del Caribe y el Gobierno de México, estableciendo una comisión mixta, destinada a desarrollar programas y proyectos destinados a maximizar la cooperación entre ambos, en los campos económico, tecnológico y cultural.

En cuanto a las relaciones con la CEE, la Conferencia reafirmó su compromiso de encararlas en una posición conjunta con los países africanos, del Caribe y del Pacífico, con los que mantiene un frente fuertemente unido, evento que le ha permitido obtener de la CEE ciertas ventajas en el aspecto económico-comercial.

El objeto de este trabajo, ha sido evaluar la situación de los diversos frentes de integración del continente latinoamericano, ya que ello tiene una trascendental importancia en el futuro económico de nuestras naciones. Los antecedentes han sido tomados, desde el Boletín de Integración editado por INTAL, Estudios de Cepal, reportajes y crónicas del periódico Decisión y del Boletín El Informativo ALALC editado por la Confederación de Cámaras de Comercio del Grupo Andino.

RESUMEN DE LAS SIGLAS MENCIONADAS EN EL TRABAJO

ALALC	Asociación Latinoamericana de Libre Comercio.
BCAI	Banco Centroamericano de Integración.
BID	Banco Interamericano de Desarrollo.
CAES	Comité Asesor Económico y Social.
CAF	Corporación Andina de Fomento.
CAN	Comité de Alto Nivel para la Reestructuración del Mercado Común Centroamericano.
CANDES	Comisión Andina de Educación Superior.
CARIFTA	Asociación de Libre Comercio del Caribe.
CEE	Comunidad Económica Europea.
CENDES	Centro de Desarrollo del Ecuador.
CARICOM	Comunidad del Caribe.
CEPAL	Comisión Económica para América Latina.
CESCA	Comunidad Económica y Social Centroamericana.
CIDA	Canadian International Development Agency.
CSA	Acuerdo Azucarero del Commonwealth.
INTAL	Instituto para la Integración de América Latina.
MCCA	Mercado Común Centroamericano (también tiene la sigla de MCC).
ONU	Organización de las Naciones Unidas.
OPEP	Organización Países Exportadores de Petróleo.

DISPUTADA DE LAS CONDES

Mediante el Decreto Nº 403 del Ministerio de Economía, publicado en el Diario Oficial del 16 de Julio ppdo., se autorizó al Vicepresidente Ejecutivo de Corfo para otorgar caución solidaria de la institución, por medio de cualquir acto jurídico que no revista la forma de aval, a las obligaciones que contraiga la Cía. Minera Disputada de Las Condes con el Deustch Sudamerikanische Bank A. G. de la República Federal Alemana, hasta por la suma de 3.526.085 marcos, más los correspondientes intereses y otros gastos financieros para la compra de diversos bienes de uso (equipos en general).

El crédito estará sujeto a las siguientes condiciones:

PLAZO: 100 % en 5 años, pagaderos en 6 cuotas semestrales iguales y consecutivas, venciendo la primera 30 meses después de la entrega de los equipos.

INTERES: 2 % anual, sobre el Interbank Rate, de Londres, iniciándose los pagos 6 meses después de la firma del contrato.

LOZA DE PENCO

El Decreto 461 de fecha 14 de Julio de 1975, del Ministerio de Economía, autorizó al Vicepresidente Ejecutivo de la Corfo para otorgar la caución solidaria de la institución, por medio de cualquier acto jurídico que no revista la forma de aval, a las obligaciones que contraiga Loza de Penco con el Royal Bank of Canada hasta por la suma de 500.000 dólares, más los correspondientes intereses y otros gastos financieros que demande la operación.

Las condicianes de este crédito son las siguientes:

PLAZO: 1 cuota a 360 días, contados desde la fecha de otorgamiento del pagaré.

INTERES: 2 por ciento anual, sobre el libro.

TANNER Y CIA.

CORREDORES DE LA BOLSA DE COMERCIO DESDE 1924

ACCIONES - BONOS

PROPIEDADES

Calle Nueva York 44 - Santiago

Casilla 2394 - Teléfonos 83604-80780-65856

Entrevista

a JAVIER VIAL CASTILLO,

Presidente del Banco Hipotecario de Chile

Luis Arturo Ibarra Toro

JAVIER VIAL CASTILLO, Presidente del Banco Hipotecario de Chile, entre otras múltiples actividades; 41 años, casado con doña Loreto Herrera Larrain; 6 hijos, Andrea, Francisco Javier, Paula, Claudia, Daniella y Natalia.- Sus Estudios los efectuó en:

-Colegio St. George's College y Universidad de California Berckeley & Davis Campus

-Graduado en Economía Agraria.

quien responde en forma exclusiva para "Economía e Inversiones" 9 preguntas de palpitante actualidad.-

1.— ¿Cuál es la razón por la cual el Banco Hipotecario de Chile no ha lanzado al mercado bursátil los debentures que ha suscrito en diversas compañías?

El Banco Hipotecario ofreció a todos los corredores de la Bolsa de Comercio la posibilidad de operar con los instrumentos de que el Banco dispone para su compra o venta. Actualmente el Banco posee en su cartera Bonos Hipotecarios Reajustables, debentures de sociedades anónimas, pagarés de empresas privadas y otros instrumentos financieros: todos ellos están a disposición de la Bolsa de Comercio.

Puede parecer que el Banco Hipotecario de Chile no ha lanzado al mercado de la Bolsa estos instrumentos, porque constituye una especie de mercado propio, en el cual los instrumentos se colocan de inmediato. Le doy sólo una cifra: se transan más de 4 mil millones de escudos diarios en valores mobiliarios o pagarés públicos o privados.

2.— Si usted fuese Presidente de la Bolsa de Comercio ¿Qué medidas adoptaría para ampliar y fortalecer el mercado bursátil?

a) Terminar con todos los trámites burocráticos que impiden que sociedades anónimas puedan operar en la Bolsa;

b) Buscaría convenios con sociedades anónimas, comprometiéndolas a dar una información trimestral en relación a la marcha de sus negocios, además de la MEMORIA y Balance anual;
c) En los acuerdos anteriores, conseguir que las empresas den dividendos a lo menos semestralmente;
d) Hacer una gran campaña de difusión a todo nivel de lo que significa la Bolsa de Comercio y la posibilidad tanto para los inversionistas como para las empresas de que se les abran todos los canales disponibles de inversión, para que puedan encontrar financiamiento de nuevas emisiones de acciones, debentures, etc., a través de la Bolsa de Comercio.

3.— ¿En qué porcentaje cree usted que subirá el IPC en el año 1976?

En el año 1976 debería ser de más de 30% en el primer semestre y de alrededor de 15% en el segundo, lo que en forma compuesta daría algo menos de 50% para el año (49,5%).

4.— El accionista en Chile está reclamando que las sociedades anónimas le pagan pocos dividendos: ¿Cuál será la política a corto plazo (2 años) que adoptará al respecto el Banco Hipotecario de Chile?

El Banco Hipotecario ha estado conciente del reclamo de los accionistas en relación a una política de dividendos. Actualmente el Banco Hipotecario ha diseñado una política de dividendos para los próximos tres años, la cual consta de tres partes y que se inició el 30 de junio ppdo., con un dividendo de E° 75.— por acción correspondiente al primer semestre de 1975. Esta política sería:
a) Dos dividendos semestrales fijos del orden de E° 75.—;
b) Distribución semestral de crías liberadas de acuerdo con la revalorización de los activos;
c) Un tercer dividendo semestral variable que se repartiría una vez al año, en enero de cada año, y que guardaría relación estrecha con las utilidades del año anterior.

5.— ¿Qué inversiones propias tiene actualmente el Banco Hipotecario de Chile?

El Banco Hipotecario de Chile tiene invertido su capital básicamente en propiedades. La más importante es el edificio de Los Gobelinos en el centro de Santiago; además tiene valores mobiliarios de renta fija y variables. Dentro de los primeros están los Bonos Hipotecarios Reajustables y Debentures y pagarés reajustables de sociedades anónimas chilenas.

Entre los de renta variable están acciones de sociedades chilenas dentro de las cuales las principales son: Banco de Chile, Fensa, Papeles y Cartones y acciones de sociedades de inversiones.

6.— ¿En qué instrumentos financieros y en qué montos ha invertido el Banco Hipotecario sus recursos para fortalecer la industria nacional?

El Banco Hipotecario de Chile opera con unos 500 instrumentos distintos, que pueden agruparse en tres tipos. Primero, los que provienen del Estado o de empresas estatales, tales como los pagarés de la Tesorería y los de la Caja Central de Ahorros y Préstamos. Actualmente representan unos E° 30.000.— millones mensuales y en el semestre fueron un poco más de E° 100.000.— millones.

En segundo lugar, están los pagarés o debentures reajustables emitidos por sociedades anónimas chilenas. Alcanzan a otros E° 30.000.— millones mensuales y en el primer semestre ha sido poco más de 50.000 millones. Entre las sociedades emisoras pueden mencionarse Pizarreño, Celulosa Arauco, El Mercurio, Sintex, Papeles y Cartones, etc. El Banco fue el primero en suscribir instrumentos de esta Compañía, en una inversión de E° 15.000.— millones, que fue poco avisada porque tuvo muy pronta colocación en el público.

En este mismo grupo debemos considerar los bonos reajustables del propio Banco Hipotecario. Se ha aprobado una emisión que corresponde a unos E° 80.000—. millones, que se destinarán al desarrollo de empresas e inversiones de 3, 4 y 5 años. Se trata de instrumentos que se reajustan de acuerdo a la Unidad de Fomento, con vencimientos trimestrales iguales. Esperamos que estarán en el mercado en este segundo semestre.

En tercer lugar, están los pagarés privados emitidos por sociedades anónimas chilenas, que constituyen un instrumento muy expedito para operaciones de 30 a 60 días. Han sido emitidas por más de 400 empresas diferentes, de todos los sectores de la economía: agricultura, minería, industria, exportación, etc. Actualmente representan alrededor de E° 100.000.— millones mensuales y unos E° 300.000.— millones en el semestre.

Respecto de todos los instrumentos anteriores, hay que señalar que como se originen en operaciones que vencen a 30, 60 u 90 días, puede ser que muchos de ellos no existan en cartera en un momento dado, pero son operados en el curso del período, hasta que se produce su maduración y retiro del mercado, siendo sustituidos por otros, generalmente de otras empresas, dentro de lo que constituye una de las características operativas del mercado.

7.— ¿Qué perspectivas tiene a corto y mediano plazo el Banco Hipotecario de Chile?

El Banco Hipotecario de Chile inmediatamente después del Pronunciamiento Militar se fijó metas a corto y mediano plazo. Ambas se han ido cumpliendo satisfactoriamente.

Las primeras tomadas el año 74/75 y eran darle un fuerte impulso al mercado de capi-

tales recientemente reactivado y crear las estructuras necesarias para dar un servicio eficiente a la clientela.

Se comenzó en mayo de 1974 comprando un pagaré de la Tesorería General de la República por E° 166.000.000.— Al 30 de junio pasado, con satisfacción pudimos informar que habíamos comenzado a formar mercado secundario, habiendo suscrito aproximadamente el 30% de los pagarés que la Tesorería emitió el primer semestre de 1975. Se inició y realizó una campaña de colocación de debentures emitidos por sociedades anónimas llegando a un monto considerable y dando a las empresas chilenas que lo solicitaran financiamiento a mediano plazo, a través de estos instrumentos.

Y por último, nos pusimos la meta de poder respaldar a las empresas productivas del país que emitieran pagarés a corto plazo y que éstos pudieran tener compradores en el mercado. Dichas empresas fueron estudiadas bajo sistemas modernos en relación a su potencial, sus posibilidades de desarrollo y sus situaciones financieras, pudiendo decirse sin temor a equivocarnos que los pagarés emitidos por sociedades chilenas y colocados por el Banco Hipotecario de Chile son de los más sólidos existentes en el país.

La segunda parte de esta etapa a corto plazo, fue crear los mecanismos adecuados para que el ahorrante chileno pudiera encontrar una institución solvente, ágil y eficiente para colocar sus ahorros y éstos sean derivados a empresas de primera categoría. Ha sido tal la acogida que el Banco Hipotecario ha tenido en sus inversionistas que no bastarían unas pocas palabras para agradecer la respuesta que han dado a la labor realizada por el equipo técnico y de desarrollo del Banco.

Todo esto nos llevó al término de esta primera etapa, en que podemos decir con satisfacción que el Banco Hipotecario de Chile ha vuelto a ser la importante institución financiera que el país contó en el primer cuarto de este siglo.

Nuestro plan a mediano plazo se inició en la misma época y tenía cuatro aspectos fundamentales:

a) Transformación en un Banco de Fomento;
b) Promover inversiones y exportaciones;
c) Departamento de Estudios B.H.C.;
d) Fundación de Estudios Económicos B.H.C.

a) En cuanto al primero, si bien es cierto el Banco Hipotecario de Chile tiene algunas atribuciones propias de los bancos de fomento, éstas se limitan a la emisión de Bonos Hipotecarios Reajustables. Es por ello, que el Banco en múltiples conversaciones con autoridades de Gobierno, ha sido autorizado en principio para transformarse en un Banco de Fomento, faltando algunos aspectos legales.

Esperamos que en el transcurso de este semestre y sólo por una Junta Extraordinaria de Accionistas, el Banco Hipotecario de Chile pueda transformarse en un Banco de Fomento abonando en él tres cosas importantes: su experiencia financiera de más de 83 años, su sólido respaldo y su equipo técnico, que sin lugar a dudas, es uno de los mejores del país.

Como Banco de Fomento, el Banco Hipotecario de Chile podrá operar a través de préstamos a mediano plazo para el desarrollo agrícola, minero, de la construcción e industrial en forma menos restrictiva. Podrá financiar la elaboración y ejecución de proyectos o la inversión en bienes de capital que promuevan el desarrollo económico del país y podrá dar asistencia técnica para dichos proyectos, es decir, se transformará en un vehículo más en la reconstrucción de la actividad productora y en la reactivación de la economía.

b) El Banco Hipotecario de Chile ha estado preocupado de promover las inversiones de diversa índole proporcionando a las empresas capital, técnicos, contactos financieros y socios, tanto nacionales como extranjeros y esto lo ha llevado a promover y coordinar planes de desarrollo que involucran inversiones por una suma superior a los 200 millones de dólares. Estos planes se pusieron en marcha hace seis meses atrás y hoy día con satisfacción, podemos informar que se han ido desarrollando en forma normal y cualquier pequeño atraso que haya habido en alguno de ellos ha sido por trabas burocráticas y no por falta de proyectos técnicos altamente rentables.

Dentro de este programa, el Banco Hipotecario de Chile pretende llegar a que cualquier institución o persona chilena que tenga proyectos interesantes de desarrollo y administración adecuados y que necesite capital, ya sea en acciones o a través de créditos, pueda conseguirlo siempre que estos proyectos ayuden al país, aumentando la producción, dando mayor trabajo y produciendo utilidades.

También iniciaremos dentro de este semestre una línea de crédito para promover el desarrollo de nuevas exportaciones. Para todo esto tenemos una emisión de bonos reajustables a tres años plazo aprobada por Decreto Supremo por una suma equivalente a los 80 mil millones de escudos. Gracias a haber conseguido una importante cantidad de inversiones extranjeras acaba de ser aprobado por el Comité Ejecutivo del Banco Central una emisión de bonos dólares por una suma cercana a los 10 millones de dólares.

c) El Banco Hipotecario de Chile consciente de que para otorgar créditos de importancia, y para el desarrollo del país, se necesitan estudios técnicos de alto nivel, ha readecuado su Departamento de Estudios que había sido creado en 1967.

El Depto. de Estudios es un organismo especializado en el que colabora un equipo de profesionales, ingenieros comerciales, ingenieros civiles, ingenieros de minas, ingenieros agrónomos, abogados, de vasta experiencia tanto en la investigación como en el ejercicio de funciones ejecutivas. Es por ello que los estudios efectuados por este Departamento han tenido amplia acogida tanto dentro del

mercado nacional como del extranjero. Fuera de esta labor, el Depto. de Estudios del Banco Hipotecario está dando a través de Informativos Mensuales, estadísticas y áreas de desarrollo, información básica para que inversionistas chilenos o extranjeros puedan tener los datos preliminares para cualquier tipo de inversión productiva.

d) La Fundación de Estudios Económicos B.H.C., es una institución sin fines de lucro, que se constituyó el 14 de octubre de 1974. De acuerdo a sus estatutos, tiene por objetivo "contribuir al desarrollo económico y social del país, a través de estudios y divulgación de las ciencias económicas y su aplicación a la realidad nacional".

Su origen se encuentra en la convicción de un grupo de profesionales cuya experiencia práctica les señaló que el crecimiento de la economía y la aspiración colectiva hacia el bienestar social se ven obstaculizados por el desconocimiento de la realidad y la confusión ideológica.

En este sentido intenta remover las dificultades provenientes de la falta de información y por la desorientación sobre cuestiones económicas.

La Fundación de Estudios Económicos B.H.C. está a cargo de un directorio que preside Javier Vial C., y que integran Rolf Luders Sch., César Sepúlveda L., Juan Ariztía M., Miguel Kast R., y Ernesto Silva.

La Fundación ha instituido dos becas anuales de perfeccionamiento en el campo de la Economía y la Administración de Empresas, en virtud a un intercambio suscrito con la Universidad de Chicago. Las becas son asignadas anualmente a un profesional que trabaja en el sector público y a otro del sector privado.

Con el objeto de establecer un estímulo a la responsabilidad, la Fundación otorga tres préstamos anuales a estudiantes de la educación media que hayan destacado durante su formación escolar. Para la asignación de los recursos, que deben ser cancelados por los propios estudiantes al término de su carrera, se considera no sólo el promedio de notas obtenido, sino también actividades integrales de formación, tales como condiciones de liderazgo, compañerismo, aptitudes para el deporte y otras.

Al tenor de los objetivos para los cuales se constituyó la Fundación se organizan conferencias económicas, en las cuales se ha analizado el desarrollo de la política antiflacionista, la repercusión en la economía chilena de las alteraciones en los mercados internacionales, etc.

8.— Nuestro conocido Milton Friedman es ampliamente conocido como un hombre muy peculiar, ¿qué opinión posee usted de él como hombre y como economista?

Milton Friedman es conocido no solamente como un hombre muy peculiar, sino como uno de los cinco más grandes economistas de los últimos tiempos. No vale la pena hacer una síntesis detallada de todos sus títulos y de las materias en que ha hecho investigaciones así como de consultoría, pues ocuparíamos demasiado espacio.

Tuve el honor de conocerlo, ya que la Fundacion de Estudios Económicos B.H.C., tuvo el agrado de invitarlo por una semana a Chile, donde dió un ciclo de charlas a diferentes sectores que impactaron hondamente. Su peculiaridad, si quiere llamarse así, reside en ser un hombre franco, ajeno a toda demagogia, lo que es muy poco común en el mundo de hoy. Nunca ha buscado el halago o el interés; ha sido sólido y categórico en sus planteamientos, tanto como hombre, como economista. Si el mundo siguiera sus consejos, veríamos probablemente un desarrollo más acelerado y una prosperidad grande. A mi modo de ver entre sus frases más importantes estuvieron: a) la gente quiere hacer el bien con el dinero ajeno; b) creo que el mundo de capitales debe actuar en plena libertad; gente libre que debe ser libre para celebrar convenios con otras personas libres; c) los problemas de Chile son "made in Chile".

9.— ¿Qué son realmente los "Pirañas"?

Los "Pirañas", son unos pequeños peces que habitan en el Amazonas principalmente. Son muy voraces, inteligentes, de carne blanca y que hacen una labor de limpieza en el río. En las campañas electorales de la Unidad Popular, ciertos individuos vieron que existía un grupo de empresarios jóvenes que estaban dispuestos a contribuir al fortalecimiento de la empresa privada, reorganizando, creando nuevas empresas, haciendo planes de desarrollo y modernizando, teniendo legítimas utilidades y denunciando la influencia de los marxistas. Todo esto era pecado para ellos. Una persona, el periodista Fernando Rivas, de triste recuerdo, denominó a este grupo como "los Pirañas". (El ataque de Fernando Rivas nos honra; su aplauso nos habría preocupado). Creyeron que nos amedrentarían durante la UP, pero no nos conocían y fuimos sus más tenaces enemigos, con querellas contra todos sus Ministros. Metimos a la cárcel e incomunicamos al Interventor que nos pusieron en el Banco Hipotecario y la justicia chilena el 9 de julio de 1973, único caso en la historia de Chile, nombró un Administrador Judicial a cargo del Banco. Si por habernos querellado contra la UP, haber conseguido la declaración de reo de más de 80 funcionarios marxistas, orden de detención contra funcionarios de la U.P. especialmente el Superintendente de Bancos, el primer Intendente, etc..... nos llamaban "Pirañas", a honor lo tenemos. Ahora bien, aquel grupo inicial, por diferentes motivos, se separó amigablemente. Cada uno siguió su rumbo diferente. Sólo me queda desearles a todos ellos mucha suerte.

MERCADO MONETARIO NACIONAL

SUSTITUCION DE NUESTRO SIGNO MONETARIO

Recientemente en el Diario Oficial del 4 de agosto, se publicó el Decreto Ley Nº 1.123 que dispone, a partir del 29 de septiembre del presente año, el cambio de la actual moneda chilena, el Escudo por otra que se denominará "peso" y cuyo símbolo será ($), que deberá anteponerse a la expresión numérica. El submúltiplo del PESO será el centavo, cuyo valor y poder liberatorio será igual a 10 escudos de la moneda actualmente en circulación. Para expresar los "centavos" numéricamente, la cifra que enuncia los pesos deberá ser seguida de una coma (,) anotándose a continuación los centavos que correspondan.

Este simple enunciado, cambiando el signo monetario, tiene varias justificaciones, entre las más importantes podemos señalar: a) Factores psicológicos: las personas se impresionan fácilmente con las actuales cifras que fijan los precios de los artículos, en cambio cantidades más pequeñas no afectan en forma muy acentuada cuando se produce un alza de 10%; por ejemplo si un artículo tiene un valor de E° 100.000.—, un incremento del 10% refleja un monto de E° 10.000.—; esto es más grave cuando las cantidades son mayores o cuando los porcentajes de variación son más altos. b) Técnicos: la capacidad de las máquinas de contabilidad y de oficina generalmente quedan excedidas por la gran cantidad de números que hay que colocar; esto ha estado obligando a tener que trabajar con cifras aproximadas. c) facilitar las operaciones comerciales y d) reducir el gasto de operación del sistema monetario.

El artículo 2) del mencionado Decreto Ley, establece que en todas las cuentas y pagos se despreciarán las cantidades inferiores a 5 escudos y que las correspondientes a 5 o más escudos, hasta el máximo de E° 9.— se elevarán a un centavo.

Habrá monedas de $ 1, 50 centavos, 10 centavos, 5 centavos y 1 centavo; las monedas de 1 centavo serán de aluminio; las de 5 y 10 centavos podrán ser de aluminio o de aleación cobre-aluminio-níquel; las de 50 centavos y 1 peso de aleación cobre-niquel-zinc (alpaca) o de cobre-aluminio-níquel.

El artículo tercero, transitorio expresa que el capital de las sociedades y el valor de los títulos de las acciones podrán expresarse en pesos y centavos, sin que sea necesaria la modificación de las respectivas escrituras. Sin embargo, las sociedades de cualquiera clase deberán hacer las sustituciones en las cifras y valores correspondientes en sus estatutos, al efectuar la primera reforma de ellos con posterioridad a la vigencia de este Decreto Ley. Los administradores de las sociedades anónimas podrán solicitar la aprobación de esta reforma, sin que sea necesaria la intervención de la Junta de Accionistas.

Las acciones de sociedades anónimas o en comandita por acciones cualquiera sea su valor nominal expresado en las anteriores unidades monetarias, conservarán el valor que corresponda a la nueva unidad.

MERCADO MONETARIO NACIONAL

Recientemente la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras emitió la Circular N° 1.316 de fecha 31 de julio de 1975, en la cual se refunde en un sólo texto, las disposiciones relativas a las prestaciones que las empresas bancarias podrán cobrar por concepto de su participación en diversas operaciones de cambio en nuestro mercado monetario. El objetivo de ésta medida es lograr la racionalización y uniformación del recargo debido a comisiones, diferencias de cambio y otras prestaciones que tienen incidencia financiera en tales operaciones.

De acuerdo a estas nuevas disposiciones, las referidas entidades se atendrán en el futuro, a las normas y porcentajes que se indican en dicho documento. Estas normas entraron en vigor desde la fecha de emisión de la Circular antes aludida y se aplicarán solamente a las operaciones que se realicen a partir de esa misma fecha.

Esta política de racionalización y uniformación se refiere a los siguientes puntos:

A) Diferencias de cambio.— E'las funcionarán de acuerdo a la siguiente estratificación, tanto por área como por diferencia de acto comercial.

I.— En las Compras:	mercado bancario	nada
	mercado corredores	hasta 4%
II.— En las Ventas :	mercado bancario	hasta 4%
	mercado corredores	hasta 4%

Las diferencias de cambio de hasta el 4 por ciento antes señaladas y que los bancos están autorizados para cobrar se aplicarán sobre el respectivo tipo de cambio de las monedas extranjeras de que se trate. Igualmente debe entenderse que también, estas mismas diferencias pueden ser cobradas por los hoteles, hosterías, moteles y establecimientos similares legalmente autorizados para recibir moneda extranjera en pago por servicios prestados; pero ello sólo se refiere exclusivamente a las transacciones de esta naturaleza que tienen cabida en el mercado de corredores.

Este Acuerdo dispone además, que el Banco Central de Chile cobrará una diferencia de cambio del 2 por ciento en las ventas de divisas que efectúe a las empresas bancarias, sin distinción de área monetaria.

B) **Comisiones.**— Se entienden por tales, al recargo que cobran las entidades bancarias y que constituyen un ingreso por los servicios prestados. Ellas funcionan de acuerdo a los siguientes criterios:

I.— En los negocios de comercio exterior hasta el 0,75%

II.— En las transacciones de cambios de comercio invisible tasa libre.

El Acuerdo del Comité Ejecutivo del Banco Central establece de esta forma que los bancos podrán cobrar hasta el 0,75% en las operaciones de exportación e importación; para el caso que dichas operaciones se efectúen mediante ACREDITIVOS, las instituciones bancarias podrán aplicar dicha comisión (0,75%) en conformidad a la práctica habitual, pero sin sobrepasarla. En lo que se relaciona a las transacciones de comercio invisible, la tasa de comisión ha quedado libre, de forma que deben ser los propios bancos quienes fijen los porcentajes que estimen razonables de acuerdo a las condiciones imperantes y dentro del límite que la costumbre y prudencia aconsejen.

C) **Impuestos.**— Sobre el particular, es necesario señalar que fuera de las prestaciones antes comentadas, los bancos comerciales deben cobrar los impuestos que determina nuestra legislación.

En estos momentos, los gravámenes a que nos referíamos son los siguientes; aplicables a la venta de divisas al público en general.

I) 4 por mil, más el 20% sobre dicha cifra.

II) 10 por mil, cuando la venta se refiere a moneda extranjera en billetes.

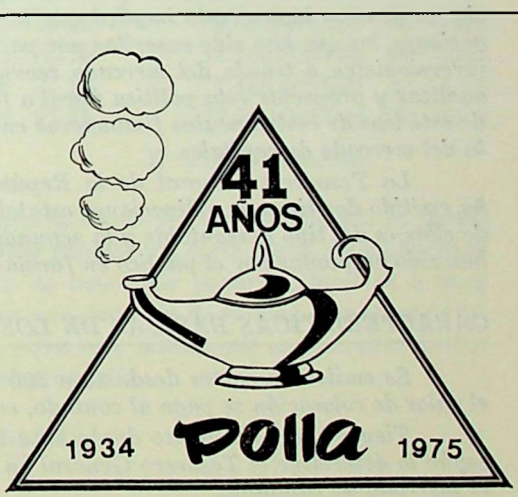
III) En el área Corredores, la tasa alcanza al 5 por 1000 más el 20% de prestación de servicios y US$ 2 de comisión del Banco, hasta un máximo de US$ 200; sobre esta última comisión bancaria se debe aplicar el 1% cuando la cifra excede los 200 dólares.

BANCO ESPAÑOL — (Estado de Situación al 30 de Junio de 1975)

	M E°	
Ingresos brutos semestre	16.684.257	
Costos y Gastos semestre	13.203.558	
Utilidad bruta semstral	3.480.699	
Capital Social	80.000	
Reservas globales	38.947.116	
Utilidad neta estimada	2.088.419	
Patrimonio bruto	41.115.535	
Valor Libro 30-Jun.-75	513.94	
Valor Libro Ago. 75	713.81	
Valor Mercado Ago.-75	———	
Utilidad acción anual	52.21	
Depósitos a la vista	71.242.749	(79.92 %)
Depósitos a plazo	17.903.653	(20.08 %)
Total Depositado	89.146.402	(100.00 %)
Co'ocaciones netas	35.170.678	
Fondos disponibles	58.200.681	
Inversiones	36.990.536	
Total disponibilidad	95.191.217	

Coeficiones de interés

E° 0,39 colocados por cada E° 1.- depositado
E° 0,86 colocados por cada E° 1.- patrimonial
E° 2.32 disponibles para responder por cada E° 1.- patrimonial.



Polla
CHILENA DE BENEFICENCIA
es beneficio y progreso.

Instrumentos Financieros del Estado Chileno

JORGE MARTI BERTHELON
Ingeniero Comercial y Estadístico

El Estado, al igual que cualquier empresa tiene necesidad de dinero fresco para poder llevar a cabo sus proyectos en beneficio de la comunidad; para obtenerlo tiene tres caminos: a) cargarlo al presupuesto nacional y financiar dicha partida con mayores tributos; b) emitir dinero a través del organismo competente, y c) emitir obligaciones de deuda interna y colocarlas entre particulares.

El primer sistema es poco recomendable, por cuanto contribuye a la fatiga tributaria de las personas, las cuales por razones obvias tratan de encontrar cualquier sistema para eludir dicho pago; el segundo método, tampoco es aceptable por cuanto sus características esenciales, son netamente de tipo inflacionarias.

Por lo tanto, sólo nos queda el tercer sistema, es decir, la emisión de obligaciones que son suscritas por los particulares, que viven en el país y, por esta razón constituyen, lo que se conoce como deuda interna del Estado. Años atrás este mecanismo era muy común en nuestro país y debe reconocerse que fue muy efectivo, pero con el advenimiento de regímenes políticos, que sólo buscaron el lucro personal y el satisfacer las necesidades políticas de sus correligionarios, abordaron este problema de financiamiento, mediante el empleo de los dos primeros métodos, ya que para ellos era más sencillo de aplicar y les evitaba mayores complicaciones. Los resultados obtenidos fueron bastantes nefastos para la economía de nuestro país.

El actual Gobierno, comprendió rápidamente la situación y enmendó los rumbos hacia un proceso lógico; esto implicó que la Tesorería General de la República, emitiera obligaciones, las que han sido suscritas por particulares y posteriormente colocadas, entre los inversionistas a través del mercado secundario. El objeto del presente trabajo es estudiar, analizar y proyectar esta política fiscal a fin de poder recomendar, el empleo más efectivo de este tipo de instrumentos financieros en beneficio del Estado chileno y del fortalecimiento del mercado de capitales.

La Tesorería General de la República, dirigida actualmente por Tomás Aguayo M., ha emitido dos tipos de obligaciones estatales, llamadas Pagarés de Tesorería: la primera de ellas es del tipo descontable y la segunda con características de reajustabilidad. Ambas han sido aceptadas por el público en forma bastante satisfactoria.

CARACTERISTICAS BASICAS DE LOS PAGARES DESCONTABLES

Se emiten en cortes desde 10 a 200 millones de escudos, cada uno y son al portador; el valor de colocación se paga al contado, en dinero efectivo o vale vista.

Tienen un vencimiento desde 30 a 90 días, contados desde la fecha de su emisión, según lo determine el Tesorero General en concordancia con las condiciones dominantes en el mercado de capitales.

Para la colocación de los Pagarés de Tesorería es facultad del Tesorero General de la República, a su juicio exclusivo, determinar el monto de la tasa de descuento de acuerdo con las condiciones que existen en dicho momento en el mercado de capitales o bien abrir propuestas públicas en el Servicio de Tesorería para proceder al remate de la tasa de descuento que sobre el valor nominal de los Pagarés ofrezcan pagar los interesados por su compra, reservándose la Tesorería la facultad de rechazar algunas o todas las ofertas, aceptar o rechazar la tasa de descuento ofrecida y calificar a las personas que puedan actuar como intermediarios financieros, los que no tendrán derecho a comisión ni retribución alguna por sus funciones.

El Tesorero General de la República determina la tasa de descuento o fija las bases de las propuestas según sea el procedimiento que elija para la colocación dándola a conocer en los medios de publicidad corrientes que existen en nuestro medio de comunicaciones masivas. Si el Tesorero opta por el sistema de propuestas, recibe las ofertas en sobre cerrado, procede a su apertura y dentro de cinco días resuelve la colocación de los Pagarés.

Hasta el 27 de junio de 1975, la Tesorería General de la República ha emitido los siguientes Pagarés de este tipo:

Emisión	Láminas	Tasa de descuento	Fecha	Valor Nominal	Plazo
		%		E°	
1ª a 6ª	357	17	Abril, Julio Ag. Sept. 1974	71.400.000.000	90 días
7-G	47	22	Nov. 27-74	9.400.000.000	90 días
8-H	58	23	Dic. 27-74	11.600.000.000	90 días
9-I	100	24	Ene. 27-75	20.000.000.000	90 días
10-J	74	24	Feb. 25-75	14.800.000.000	90 días
11-K	100	25	Mar. 27-75	20.000.000.000	90 días
12-L	103	25	Abr. 28-75	20.600.000.000	90 días
13-M	4	30	Mayo 9-75	800.000.000	90 días
14-N	30	30	Mayo 26-75	6.000.000.000	90 días
15-Ñ	55	15,5	Jun. 13-75	900.000.000	30 días
15-N-1	39	33	Jun. 13-75	6.000.000.000	90 días
16-Ñ-1	86	25,5	Jun. 20-75	9.600.000.000	30 días
16-Ñ-1	96	33	Jun. 20-75	11.140.000.000	90 días
17-Ñ-2	48	15,5	Jun. 27-75	7.450.000.000	30 días
17-Ñ-2	85	32	Jun. 27-75	17.000.000.000	90 días
TOTAL DE LA EMISION				E° 226.690.000.000	

Como es fácil apreciar, este sistema ha sido utilizado por el fisco chileno, en forma bastante constante y le ha proporcionado recursos rápidos y a corto plazo, sin embargo al emplear este sistema se ha visto en la obligación de tener que pagarlos, también a muy corto plazo, ya que la mayor parte de ellos tienen una duración de 90 días. Las tasas de interés aumentaron desde un 17% hasta un 33%, cifra esta última que es poco atractiva si se tiene en cuenta la tasa inflacionaria mensual promedio.

CARACTERISTICAS BASICAS DE LOS PAGARES REAJUSTABLES DE TESORERIA

Se emiten con un vencimiento a tres años plazo, contados desde su fecha de emisión y su rescate, como es lógico, tiene la garantía del Estado Chileno. Cada Pagaré se reajusta anualmente en el mismo porcentaje de variación que haya experimentado el IPC para los 12 meses contados a partir del 1S del mes que antecede al mes anterior a aquel en que se efectuó la emisión, hasta el último día del mes en que entera los doce meses. El reajuste de los años siguientes se hará sobre el capital inicial, más la capitalización de los reajustes de los períodos anteriores.

Devengan hasta la fecha de su amortización un interés del 7,5 anual, que se calculará sobre el capital reajustado y se entregará a los sostenedores del pagaré en forma semestral. Estos instrumentos financieros son al Portador y en láminas de E° 100.000; E° 300.000; E° 500.000 y E° 1.000.000.

Pueden ser adquiridos por personas naturales o jurídicas, chilenas o extranjeras, públicas o privadas con o sin fin de lucro; esto da una gama bastante amplia para los adquirentes, ya que prácticamente no queda nadie en el país impedido a participar en la compra de estos instrumentos financieros.

Su colocación se hace mediante un contrato de emisión, que será firmado por el comprador, el Agente colocador y el Tesorero Provincial respectivo, siendo la fecha de emisión de cada Pagaré la del último día del mes correspondiente al del contrato de la emisión.

El sistema de reajustabilidad por el cual se rigen estos Pagarés, permite al inversionista conocer con la debida anticipación, antes del vencimiento, el monto actualizado de su inversión, ya que el período de 12 meses, correspondiente al reajuste se cuenta del día 1° del mes que antecede a aquel en que se efectuó la emisión, hasta el último día del mes en que se entera los doce meses. Así, por ejemplo, si se adquiere un Pagaré emitido con fecha 30 de junio del presente año, el período para computar el reajuste se empieza a contar desde el día 1° de abril de 1975 y por consiguiente, a partir de esa fecha se cuentan los 12 meses.

Hasta el mes de junio se habían emitido un total de 2,67 mil millones de escudos en Pagarés Reajustables, de acuerdo a las siguientes cifras y fechas de emisión.

Fecha de Emisión	*Número de Láminas*	*Corte del Pagaré E°*	*Monto de la emisión E°*	*Fecha de Rescate*
Abril 75	86	100.000	8.600.000	Marzo 1978
Abril 75	21	300.000	6.300.000	Marzo 1978
Abril 75	27	500.000	13.500.000	Marzo 1978
Abril 75	168	1.000.000	168.000.000	Marzo 1978
TOTAL DE ABRIL	302	—	196.400.000	Marzo 1978
Mayo 1975	38	100.000	3.800.000	Abril 1978
Mayo 1975	9	300.000	2.700.000	Abril 1978
Mayo 1975	15	500.000	7.500.000	Abril 1978
Mayo 1975	47	1.000.000	47.000.000	Abril 1978
TOTAL DE MAYO	109	—	61.000.000	—
Junio 1975	18	100.000	1.800.000	Mayo 1978
Junio 1975	7	300.000	2.100.000	Mayo 1978
Junio 1975	3	500.000	1.500.000	Mayo 1978

Junio 1975	2.409	1.000.000	2.409.000.000	Mayo 1978
TOTAL DE JUNIO	2.437	—	2.414.400.000	—
TOTAL DE EMISION A LA FECHA	2.848	—	2.671.800.000	—

TRANSFERENCIA DE LOS DOCUMENTOS

Teniendo en consideración que ambos instrumentos financieros son al Portador, su transferencia entre dos inversionistas se hace mediante simple entrega material del título, sin necesidad de endoso. Cabe destacar dos hechos importantes que tienen relación con la característica al Portador, primero, cualquier persona que lo presente en Tesorería puede cobrar sus intereses o el monto del rescate y segundo, si se extravía un título, el Servicio de Tesorerías no emitirá otro título en su reemplazo, aun cuando el ahorrante alegue razones de fuerza mayor.

SITUACION TRIBUTARIA

El monto original de la inversión en PRT, es devuelto al fin del período (los tres años) con el correspondiente reajuste, sin deducción alguna por concepto de comisiones u otros cargos o descuentos.

El reajuste del PRT no está afecto a ningún tipo de impuesto, por cuanto el Art. 17, en su número BE *de la Ley de Impuestoa la Renta señala, que este mayor valor no constituye renta. También esta emisión está exenta del pago del impuesto de Timbres, Estampillas y Papel Sellado en virtud de lo dispuesto por el Nº 2 del Art. 1º del Decreto Ley Nº 910.*

Solamente los intereses que produzcan los Pagarés Reajustables de Tesorería están gravados por la Ley de Impuesto a la Renta, en consonancia de lo dispuesto por el Art. 20, Nº 2 de dicha Ley y afectos por tanto al Impuesto Global Complementario.

TITULOS Y EMISION

Los PRT son emitidos en láminas de acuerdo a los cortes ya señalados anteriormente y son de distinto color a fin de poder diferenciarlos a simple vista. La operatoria de la emisión está centralizada en el Departamento de Deuda Pública y Servicio Exterior.

El Decreto Nº 118 del Ministerio de Hacienda de fecha 29 de enero de 1975, autorizó a Tesorería General de la República emitir y colocar una o más series completas de Pagarés Reajustables hasta la suma de 50 mil millones de escudos; como es fácil apreciar aun falta bastante para completar dicha emisión. El último día de cada mes se hace una emisión parcial por la suma que el Ministerio de Hacienda señala.

Cada emisión lleva una serie numérica, que permite identificar rápidamente las emisiones; su Código es muy sencillo, el primer dígito es un número que representa el valor de la lámina (1 = 100.000; 3 = 300.000; 5 = 500.000 y 10 = 1.000.000); *una letra*

que identifica el año de emisión, por ejemplo la A corresponde a 1975; la B a 1976 y la C a 1977 y así sucesivamente; el tercer y cuarto dígitos sirven para identificar el mes de emisión; así tenemos 01 para enero hasta 12 para señalar a diciembre; posteriormente va un número correlativo que sirve para identificar a cada Pagaré.

Por ejemplo, el Código 1-A-04 Nº 000514 corresponde a una lámina de cien mil escudos, emitida en 1975 en el mes de Abril y el número de ese pagaré es el 000514.

COMERCIALIZACION DE LOS PAGARES DE TESORERIA

Para analizar esta fase importante, debemos tener en cuenta dos aspectos: a) Venta en el Mercado Primario y b) Venta en el Mercado Secundario; además, también deberemos considerar, si ellos son Pagarés Descontables o bien Pagarés Reajustables.

La venta en el Mercado primario de los Pagarés descontables se hace mediante una licitación privada por parte de Tesorería, donde cada interesado ofrece una determinada tasa de descuento, la que es aceptada o rechazada por el Tesorero General de la República; si se acepta, ella es adjudicada al o los interesados. Para el Pagaré Reajustable, la colocación se hace directamente a través de las Tesorerías Provinciales o por los Agentes Colocadores autorizados expresamente por el Departamento de Tesorerías, estos últimos tendrán derecho al pago al 1%. Entre estos colocadores, están los Corredores de la Bolsa de Comercio, quienes no cobran recargos a sus clientes y distribuyen este 1% de acuerdo a la siguiente tabla: Comisión Corredor 0,55; Derecho de Bolsa 0,28 e Impuesto E°0,17 por ciento.

Bajo este aspecto, la Bolsa de Comercio está actuando como mercado primario y las transacciones materializadas se anotan en pizarra; su unidad de transacción es de cien mil escudos, es decir, si en pizarra se anota 10 Pagarés Reajustables Tesorería, se está señalando una venta de un millón de escudos; la cotización oficial se da en tanto por ciento y en este caso la cifra que se indica es cien por ciento o su valor par.

Si llegase a transar una operación como mercado secundario, posiblemente se debería dar el precio de transacción en tanto por ciento de un valor par, en el cual estará incluido el interés devengado y el reajuste respectivo.

El mercado secundario de los Pagarés de Tesorería, ha estado centrado en torno a las Financieras y ellas actúan de la siguien-te forma:

a) Pagarés descontables de Tesorería.— *Se vende al inversionista una participación en este instrumento financiero, la colocación es con un plazo mínimo de 30 días; el contrato de compra-venta indica una tasa a pagar y el plazo a que ésta operación debe finiquitarse. En otras palabras, si se compra una participación en cien millones de escudos a liquidarse en 45 días, con un interés del 20 por ciento mensual, yo puedo vender a la Financiera dicho contrato en 130 mil escudos.*

b) Pagarés reajustables de Tesorería.— *Aquí existe también un contrato pero tanto el precio de compra, como el de venta están prefijados en base a una cuota de sustentación que es calculada diariamente y que es reajustada en función del interés y del IPC vigente en esa fecha. Esta operación está recargada en un 1% de comisión de la Financiera.*

Como es fácil apreciar, este tipo de operación de mercado secundario es muy factible de realizar a través de estas instituciones, pero es muy difícil que se materialicen a través del mercado bursatil, ya que ellas no tienen una fluctuación debido a la oferta-demanda existente en todo mercado libre.

ANALISIS FINANCIERO

Jaime Tapies González
Depto. Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO

El estudio de una sociedad implica un análisis profundo y detallado de sus cuentas. Análisis que asegura una estructura financiera sana y que por su gestión no presenta defectos desde el punto de vista financiero.

El examen de las cuentas debe destacar los beneficios que logra la empresa con sus actividades.

Para poder realizar todas las etapas de un análisis financiero es de utilidad analizar los aspectos contables siguientes.

Las cuentas de la empresa, las cuentas del activo, las cuentas de pasivo, la estructura financiera de la empresa derivada del análisis del balance, las reservas, provisiones, revalorizaciones, inversiones y financiamiento, resultados.

El plan contable adoptado en Chile por la Superintendencia de Sociedades Anónimas, distribuye las cuentas en los siguientes grupos:

ACTIVOS Y PASIVOS.
1. DISPONIBLE.
2. REALIZABLE.
3. TRANSITORIO.
4. INMOVILIZADO.
5. NOMINAL.
6. EXIGIBLE.
7. TRANSITORIO.
8. NO EXIGIBLE.

CUENTAS DE ORDEN; que no afectan el giro propio de la empresa.

CUENTAS DE RESULTADO.
1. DEPRECIACIONES Y CASTIGO.
2. GASTOS GENERALES.
3. PROVISIONES.
4. REMUNERACION DEL DIRECTORIO.
5. CORRECCION MONETARIA.
6. UTILIDAD.
7. INGRESOS EXPLOTACION.
8. COSTO EXPLOTACION.
9. PRODUCTO NETO.
10. OTROS INGRESOS.
11. PERDIDA.

EL BALANCE

El balance es un resumen ordenado del inventario contable, establecido en un momento dado de lo que posee y debe una empresa. Es una fotografía tomada a la empresa en un momento dado. Lo que posee, figura en una columna llamada "Activo", lo que debe está escrito en otra columna llamada "Pasivo". La diferencia entre el activo y el pasivo "activo neto" o "situación neta" representa lo que pertenece propiamente a la empresa; esto es lo que se debe en realidad a los propietarios de la empresa.

Por este hecho el total de los elementos del activo es igual al total de los elementos del pasivo.

El balance se redacta al final del ejercicio, haciendo figurar en las cuentas de activos los saldos deudores y en el pasivo los saldos acreedores.

Para un análisis financiero que nos proporcione la informacion oportuna, es necesario agrupar las cuentas de balance como siguen:

A. ACTIVO TOTAL

Concepto que por sí solo se explica y corresponde a la suma de las siguientes cuentas: activo circulante, activo fijo (neto), inversiones, inversiones en compañías subsidiarias, otros activos y gastos diferidos.

1.— Activo Circulante.— Deberán agruparse conceptos que representen efectivo, bienes o derechos. Estas dos últimas susceptibles de convertirse en efectivo en un plazo no mayor de un año. Asimismo deberán incluirse dentro de este rubro aquellos desembolsos efectuados en forma anticipada, que a la fecha de información representa un servicio a recibir en el corto plazo.

Este activo también recibe el nombre de Inversiones de Fácil Liquidez.

2.— Crédito otorgado a sus Clientes y Otros.— Dentro de este rubro tendríamos que destacar; cuentas y documentos por cobrar a clientes a corto plazo, cuentas por cobrar no documentadas a corto plazo, derivados de la venta de bienes y productos o por la prestación de servicios. A esta cifra deberá deducírsele las provisiones de cuentas malas o cobros dudosos. También se incluye dentro de este rubro, aquellas cuentas por cobrar a corto plazo que no sean del giro propio de la empresa, las que deberán destacarse en forma separada, tales como, préstamos a empleados, a terceros, ventas de activos fijos.

La suma del activo circulante o inversiones fácil liquidez, más el crédito otorgado a sus clientes y otros, representa el Activo Realizable a corto plazo, cifra que será importante para los análisis e indices que más adelante indicaremos.

3.— Inventarios.— Se agrupará en este rubro, aquellas partidas relacionadas con el giro propio de la empresa, y se refiere a los siguientes conceptos: Materias Primas, productos en proceso, productos terminados, mercaderías en tránsito.

A estas partidas deberá deducírseles aquellas provisiones que se hubiesen creado para posibles pérdidas por inventarios obsoletos y en estado defectuoso.

4.— Otras Cuentas Liquidables.— Entre éstas podemos señalar, gastos diferidos, dividendos provisorios pagados a los accionistas, seguros.

Esta agrupación de cuentas debe ser tratada con cuidado, por ser muy heterogénea y que tienen que desmenuzarse en partidas especiales, tales como, activos no recuperables, dividendos provisorios pagados anteriormente a los accionistas y que se cubrirán contablemente al momento de distribuir las utilidades.

Gastos de organización y puesta en marcha que serán disminuidos desde la cuenta de resultados, este activo actúa siempre contra el patrimonio de la empresa.

La sumatoria de estas cuentas conforman lo que se denomina el ACTIVO MOVIL de la empresa, llamado así porque puede circular y transformarse.

Una vez analizadas y agrupadas las cuentas que conforman el activo móvil, pasaremos a definir el ACTIVO INMOVILIZADO rubro que agrupa, los valores que constituyen lo que normalmente se conoce como Capital Fijo.

El Activo Inmovilizado tiene la característica de estar constituido por valores que no están destinados a ser bienes de cambio. Entre los más importantes; edificios, maquinarias, vehículos, herramientas. A este rubro habrá que deducirle la depreciación acumulada de bienes depreciables y el importe de la depreciación acumulada sobre la revaluación.

También en este activo inmovilizado están incluidos los aportes que se han hecho en empresas subsidiarias, planes habitacionales y cualquier tipo de inversión que no puedan ser liquidados por exigencias legales.

La sumatoria nos indicará el ACTIVO INMOVILIZADO NETO que sumado con el ACTIVO MOVIL tendríamos el ACTIVO TOTAL.

B. ANALISIS DEL PASIVO

A Corto Plazo.— (Vence antes de un año), abarca todas aquellas deudas que tiene la empresa, con vencimiento antes de 1 año desde la fecha de balance. Las principales partidas que integran esta cuenta; créditos bancarios, créditos de proveedores, retenciones de impuestos, leyes sociales, otros créditos.

Las provisiones son recursos propios que mantiene la empresa para cubrir determinados gastos eventuales, con ello logra mayor agilidad financiera para el normal desarrollo de sus actividades. Todo esto vendrá a conformar el PASIVO CORRIENTE (pasivo exigible a corto plazo + provisiones).

El pasivo transitorio; compuesto de aquellas partidas que representan ingresos anticipados y que por lo tanto corresponden al próximo ejercicio, los ítems más importantes son: arriendos, intereses y comisiones. Debe tenerse en cuenta que ya están en poder de la compañía y por el hecho de corresponder a una época futura podemos considerarlo como un crédito otorgado a la sociedad, por lo tanto el pasivo exigible a corto plazo estaría formado por las deudas con vencimiento antes del año y el pasivo transitorio.

A Largo Plazo.— (Vencimiento después de 1 año), los pasivos a largo plazo más importantes son: hipotecas, emisión de bonos y debentures de la empresa, préstamos a largo plazo, préstamos en deuda extranjera a largo plazo.

La sumatoria del pasivo corriente más el pasivo a largo plazo, nos indicará el ENDEUDAMIENTO TOTAL de la empresa. Cantidad que también será importante para un mejor análisis financiero.

Resumiendo tenemos que:

PASIVO EXIGIBLE CORTO PLAZO; deudas de la empresa con vencimientos de menos de un año, incluyendo pasivo transitorio, por las razones expuestas.

PASIVO CORRIENTE; pasivo exigible a corto plazo + provisiones.

DEUDAS LARGO PLAZO; vencimientos superiores a un año.

ENDEUDAMIENTO TOTAL; pasivo corriente + deudas largo plazo.

C. PATRIMONIO O CAPITAL PROPIO

Representa la participación que los dueños (accionistas), tienen en los activos de la empresa. Se calcula de la siguiente manera:

PATRIMONIO NETO = Capital pagado + reservas + utilidad líquida — activos no recuperables — dividendos futuros a pagarse c/cargo a utilidades — pérdidas del ejercicio y de arrastre.

El patrimonio está compuesto de las siguientes partidas:

1) Capital Social.
2) Reservas Sociales.
3) Reservas Reglamentarias.
4) Otras Reservas.
5) Resultado del Ejercicio.

Capital Social.— Corresponderá a la parte del capital suscrito, que sus accionistas hayan aportado efectivamente. En nuestro país este capital se va incrementando con el transcurso del tiempo, mediante la emisión de nuevas acciones, las que pueden ser liberadas, o bien de pago. El accionista que debe recuperarlas debe proceder a vender sus acciones a través del mercado bursátil chileno.

Reservas Sociales.— Son aquéllas formadas por la capitalización de utilidades y por lo general tienen un fin específico y no pueden ser modificadas sin el acuerdo de la Junta de Accionistas, entre los más importantes podemos señalar:

1) Reserva legal, 2) Reserva para eventualidades, 3) Reserva para futuros dividendos, 4) Reserva para capitalizaciones.

Otras Reservas.— Son aquéllas destinadas a Fluctuación de valores, reajustes de Asociación de Ahorros y Préstamos, Reajustes inversiones habitacionales y otros.

D. RESULTADO DEL EJERCICIO

El estado de pérdidas y ganancias nombre con cual también se conoce esta cuenta, es una relación sistemática de los ingresos y gastos que se originan en una empresa durante un período determinado, el que generalmente es de un año. Su análisis nos permitirá cono-

cer mucho sobre la empresa y saber si está ganando o perdiendo dinero.

Análisis de las cuentas que conforman el estado de Pérdidas y Ganancias.

Ingresos de la explotación; ventas efectuadas o beneficios recibidos.

Costo de explotación; valor necesario para cubrir lo vendido.

Utilidad bruta: resultado bruto de la explotación de la empresa.

Costo de administración y ventas: costo de administrar la sociedad y de vender los productos y servicios (Gastos Operativos).

Utilidad de explotación: resultado sobre el cual se tributa y que fija la rentabilidad básica de la empresa.

Impuesto: de la categoría sobre utilidades.

Otras entradas: ingresos marginales que benefician a la empresa y que no corresponden a su rubro general de actividades.

Gastos diversos: otros egresos o provisiones no considerados.

Resultado: ganancia o pérdida que se presenta a los accionistas. Utilidad o pérdida neta.

En resumen podemos decir que:

UTILIDAD NETA = Ventas — Costo Explotación — Gastos Operativos + Otros Gastos — Deducción Revalorización Capital Propio.

Esta utilidad neta es la que figura en el balance, junto a los fondos patrimoniales. En caso que sea de tipo negativo figura en el activo del balance, pero opera contra los fondos patrimoniales.

COEFICIENTES E INDICES

A continuación veremos los coeficientes e índices más importantes que nos ayudarán a formarnos una idea global de la empresa en un momento dado.

LIQUIDEZ EMPRESARIAL

Liquidez inmediata: índice de liquidez de pago inmediato. Los límites aceptables para este índice son de 10 a 15 por ciento, no obstante puede variar el criterio de acuerdo al tipo de empresa. Se considerarán las deudas con vencimiento hasta 1 año plazo, contado desde la fecha de balance.

La fórmula a aplicar es la siguiente:

$$\frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

LIQUIDEZ SECO A CORTO PLAZO

Considera partidas del activo y pasivo corrientes que registren vencimientos a un año máximo de plazo. Límites aceptables 200%.

Se calcula de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Disponible + Activo Exig. C/P.}}{\text{Endeudamiento Corto Plazo}}$$

LIQUIDEZ A LA VISTA

Límites aceptables entre un 100 y 200 por ciento y considera aquellas cuentas que tienen un vencimiento dentro de los 30 días de presentado el balance.

$$\frac{\text{Disponible + Exig. a la Vista + Exist. a la Vista}}{\text{Pasivo Corriente a la Vista}}$$

LIQUIDEZ TOTAL

$$\frac{\text{Activo Móvil}}{\text{Endeudamiento Total}} = \text{límites razonables sobre el 200 \%.}$$

Al hablar de liquidez en una empresa se está abordando uno de los temas de mayor interés, ya que permite dilucidar innumerables problemas, tanto como para la empresa y el accionista. "Es importante anotar que las cifras deberán estar en concordancia en lo que respecta a las fechas de vencimiento, en otras palabras, los activos que se consideran en determinado instante deben ser equivalentes a los pasivos".

Ejemplo: si estamos calculando la liquidez de una empresa no puedo tomar todo el activo móvil (corto, mediano y largo plazo), con un pasivo a 30 días. El resultado matemático estará correcto, pero el resultado financiero y económico sería desastroso.

ANALISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Indice rotación crédito de ventas

$$= \frac{\text{Existencias (netas)}}{\text{Deudores por Ventas Netas}} \times 100$$

Relaciona el valor de los inventarios con los deudores por ventas.

Una forma de leer este índice sería (año 1.975 = 48,76), que por cada E° 1.— de crédito otorgado por la empresa para vender, existen inmovilizados por inventarios netos de E° 0,4876. En líneas generales podemos decir que mientras MENOR sea el índice MAYOR será la aficiencia.

Indice rotación de Inventarios

$$= \frac{\text{Costo Explotación}}{\text{Existencias Finales}}$$

(Datos que se pueden obtener directamente del balance).

Este índice refleja la cantidad de veces que el inventario circula en un año (360 días), es decir, la rapidez con que mercaderías y materias primas, se transforman en un rubro más líquido desde el punto de vista financiero.

Mientras MENOR sea el índice, existirán más paralizaciones de capital en el inventario, y a MAYOR índice menores inmovilizaciones de inventario.

Normalmente no se puede determinar cuál es la "cifra ideal" de existencias por cuanto varía el volumen de acuerdo al tamaño de la empresa y a las condiciones de mercado.

Indice rotación de ventas sobre deudores pro ventas

$$\frac{\text{Ventas Totales del Año}}{\text{Deudores Por Ventas}}$$

En deudores por ventas tienen que considerarse sólo aquellas deudas relacionadas con el giro propio de la empresa, y no aquellas relacionadas con préstamos a empleados, saldo

adeudado por los accionistas u otros que no tengan relación, con el rubro propio de la empresa. Tienen que ser eliminados del análisis.

CAPITAL DE TRABAJO

Se utiliza para medir los fondos destinados al financiamiento de las necesidades corrientes de la empresa.

Un análisis completo del capital de trabajo permite obtener conclusiones sólidas en cuanto a la eficiencia de la política financiera empleada por la gerencia. El capital de trabajo tiene estrecha relación con la capacidad de una empresa para cumplir con sus compromisos y en definitiva con la posibilidad de permanecer, financieramente solvente.

Capital de Trabajo = Activo Corriente — Pasivo Corriente = (caja + deuda por cobrar + existencias) — (crédito bancario + crédito proveedores + provisiones).

ROTACIONES DEL CAPITAL TRABAJO

Su objetivo es determinar las cualidades de solvencia, rendimiento y rapidez de giro de dicho capital, los principales indicadores son los siguientes:

a) Indice de Fluidez.
b) Indice solvencia específica.
c) Indice eficiencia comercia l.

$$\text{Indice Fluidez} = \frac{\text{Capital de Trabajo}}{\text{Pasivo Corriente}} \times 100$$

Los índices aceptados son sobre 100 por ciento (o sobre 1).

Estaría señalando la capacidad de pago favorable de la empresa.

Un valor muy alto sería indicador que la empresa posee un alto nivel de capacidad de pago de deudas, pero también, señalaría que existe un superávit de capital de trabajo que no se está empleando en forma eficiente.

$$\text{Indice Solvencia Específica} = \frac{\text{Capital de Trabajo}}{\text{Patrimonio Neto}} \times 100$$

Revela el grado de liquidez de los fondos propios de la empresa, el aumento positivo de los valores del índice es de importancia, porque a mayor patrimonio debe tratar de obtenerse mayor rendimiento.

$$\text{Indice Eficiencia Comercial} = \frac{\text{Ventas Netas del Trabajo}}{\text{Capital de Trabajo Medio}} \times 100$$

Sirve para determinar el rendimiento del capital de explotación; se calcula dividiendo las ventas del período por el valor promedio anual de trabajo. Es evidente que mientras mayor sea el índice, mayores serán las posibilidades de utilidades.

ANALISIS DE ESTRUCTURA DE RENDIMIENTO

Este es quizás una de las fases más importantes, que se encuentra en el análisis de una empresa, por cuanto se refiere a la parte dinámica de los negocios.

Cuando iniciamos el ciclo de producción con UN ESCUDO (1 Peso), invirtiéndolo en inventarios, esperamos que al cabo de un tiempo retorne en efectivo, acompañado de una cifra adicional (ganancia). Cuanto mayor sea esta ganancia y mientras más veces en el año podamos repetirla, mayores serán las utilidades y satisfacciones.

Existen 3 factores que entran en juego:

a) VENTAS NETAS (Monto bruto — descuentos y devoluciones).

b) ACTIVO NETO DE OPERACION (Activo fijo + Capital de Trabajo).

c) UTILIDAD NETA DE OPERACION (Ventas netas — costo explotación — gastos de operación).

En base a estos tres factores existen dos relaciones de importancia:

La primera relaciona las ventas netas con el activo neto de operación, y nos proporciona la rotación del activo neto de operación.

$$\text{Rotación} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Neto Operación}}$$

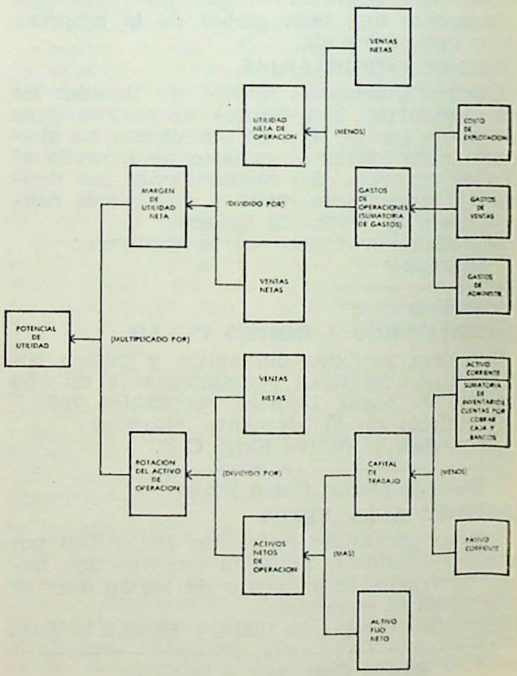
La segunda nos proporciona el margen de utilidad

$$\text{Margen de Utilidad} = \frac{\text{Utilidad Neta Operacional}}{\text{Ventas Netas}} \times 100$$

$$\text{Potencial de Utilidad} = \frac{\text{Utilidad Operac.}}{\text{Activo de Operaciones}} \times 100$$

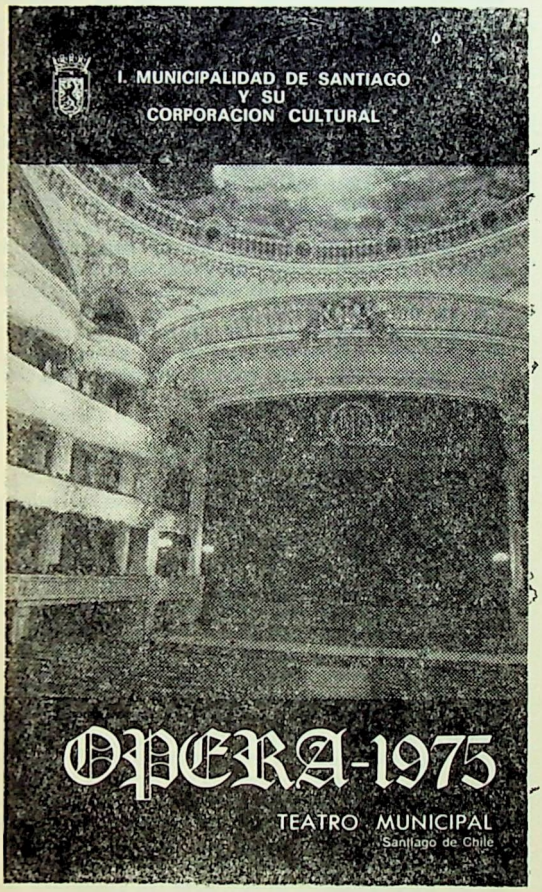
Lo anteriormente analizado lo podemos presentar en el siguiente cuadro que viene a continuación.

CUADRO RESUMEN



TEMPORADA LIRICA 1975

CARLOS CRUZ COKE OSSA, abogado, Presidente de la Comisión de Opera del Teatro Municipal y Presidente de la Sociedad Chilena de Amigos de la Opera.



Como género de expresión musical, sin duda, la ópera es el más completo y por lo tanto, uno de los más difíciles. Reúne, en efecto, elementos de teatro, orquestaciones, movimiento escénico de grandes masas corales, escenográficos y plásticos, y finalmente, la expresión del cantante, que requiere rigurosos estudios, expresión vocal y especialmente, un esfuerzo descomunal en los intérpretes. Si la ópera es un arte difícil y completo, no puede ser mal interpretada o interpretada a medias. Desde luego, tratándose de un arte extrovertido, de plena expresión, puede caer en el ridículo (nadie se muere cantando..., "decía don Arturo Alessandri Rodríguez" y por consiguiente, la ejecución debe ser perfecta"). Así ocurre hoy día en el mundo. La ópera sigue manteniendo el primer plano de expresión artística en las capitales y principales ciudades del mundo. Es el espectáculo que lleva más público y al contrario de lo que dijeron quienes la ridiculizaron, hoy se ha reavivado. Sus intérpretes no sólo cantan, actúan, expresan, sienten lo que ocurre. Los más grandes directores sinfónicos del mundo dirigen ópera: Von Karayán, Leinsdorf, Bohem, Sawallisch, Gullini, etc. Los más grandes regiseurs y productores están en el mundo de la ópera, por nombrar algunos: Visconti, Zefirelli, Bergmann, Barrault... El artista de ópera dejó de ser la gorda de 90 kilos que muere tísica en la Traviata. Hoy es una mujer de hermosa voz y de hermoso físico, que actúa de la misma gran manera como interpreta.

No hay crisis de la ópera, por lo tanto. Es el espectáculo que más juventud atrae, precisamente porque se ha revitalizado. El aporte de grandes artistas como María Callas ha sido decisivo en este sentido. E'la llevó la plástica a la ópera, la gran interpretación, ella sacó de la buhardilla títulos olvidados y los interpretó con maestría. Hoy se presentan en todos los grandes escenarios del mundo y son repertorio obligado en el Metropolitan de Nueva York, en la Scala de Milán, en la Opera de París.

EL TEATRO MUNICIPAL, UNA TRADICION LIRICA

El Teatro Municipal de Santiago cumplió 118 años. Inaugurado el año 1857 con la ópera Ernani de G. Verdi, ha sido uno de los más importantes escenarios de América Latina. En él se estrenaron los más importantes títulos operísticos y desfiló por su palco escénico la gama más granada de artistas y maestros, hasta el año 1930. Quizás una de las pocas excepciones fue Enrico Caruso, contratado en Chile, pero que no se atrevió atra-

vezar la cordillera en burro en 1910. El resto de los grandes artistas estuvieron en su escenario.

El Teatro Municipal es un teatro concebido para la ópera y realizado especialmente con ese fin. Dentro de las limitaciones económicas de este país, el Municipal de gran belleza arquitectónica (construido por discípulos de Garnier, el mismo arquitecto de la Opera de París), suple la falta de elementos materiales con el sacrificio, empuje e imaginación del gran chileno. Si en la ópera todo es falso aparentemente, esa "falsedad" la oculta muchas veces el ingenio y calidad humana del tramoyista chileno, del productor y del personal que labora incluso horas extraordinarias para presentar espectáculos que rivalizan con los más grandes centros artísticos del mundo.

Hasta el año 1930, la ópera fue el más gran espectáculo del Teatro. A partir de esa fecha, empezó una decadencia. Primero, los altos costos de montaje y la caída de la moneda nacional, hicieron imposible la contratación de grandes artistas como los de antaño y la inversión de fuertes sumas en las producciones. Desde esa fecha, hasta hoy, —salvas algunas excepciones— los cantantes chilenos hicieron mala y/o mediana empresa, en un mal entendido nacionalismo, toda vez que en la mayoría de los casos, no estaban capacitados para interpretar los roles en que actuaban. Cuando no eran los artistas nacionales que cerraron el paso a las grandes figuras de esas décadas, una mentalidad empresarial reñida con calidad, que terminaba, a veces en la quiebra del promotor, hizo ópera, la ópera del "más o menos". Una campaña sostenida, primero de aquellos "excelsos" que no aceptaban este género de expresión artística, sino sólo lo sinfónico, destruyó una tradición artística. Paralelamente, ante el fracaso del mal entendido nacionalismo y el pésimo criterio empresarial, el público de ópera se alejó del teatro. Se trató de restablecer algunas veces este prestigio y se demostró que era posible. La ópera es para el público, y el buen espectáculo demostró la vivencia de este arte, demostró que a la calidad se unía éxito, taquilla y valores de la ópera que había que mostrarlos a ese público fiel en esa campaña de rehabilitación.

LA SOCIEDAD CHILENA DE AMIGOS DE LA OPERA

La Sociedad Chilena de Amigos de la Opera, institución con personalidad jurídica, que no persigue fines de lucro, se hizo cargo de la Temporada Lírica del presente año. Esta institución mostró su preocupación por la gran ópera cooperando con la I. Municipalidad de Santiago el año 1966, 1967 y 1968, que fueron grandes años de espectáculos líricos en la excepción que hablamos. El año 1973, organizó una Temporada Lírica pro Fondo de la Reconstrucción Nacional que obtuvo los mejores elogios de la crítica nacional y un éxito inmenso de público.

El año 1975, la Sociedad Chilena de Amigos de la Opera, cuyo directorio es la Comisión de Opera del Teatro, ha emprendido la difícil tarea de restaurar el prestigio de uno de los teatros líricos más importantes de América Latina y lo va a lograr. Su labor consiste en asesorar a las autoridades municipales en la determinación de elencos y repertorio de la Temporada Lírica; en promocionar y obtener la ayuda oficial y privada de la Temporada Lírica; en crear una Escuela Lírica en el seno del Teatro para capacitar a los artistas nacionales de calidad que estén en condiciones de asumir roles importantes. Finalmente, en dedicar todos sus esfuerzos, en forma absolutamente gratuita, para el éxito de los ciclos líricos internacionales y nacionales que promueva. Está formada por siete directores: Don Arutro Alessandri Besa (abogado), don Orlando Alvarez Hernández (abogado), don Sergio Aybar (industrial), don Jorge Brieba Klein (ejecutivo bancario), don Rodolfo Kantor Edelstein (ingeniero comercial) y don Orlando Sáenz Rojas (ingeniero civil). Esta institución nació en el seno de la casa del gran jurista Arturo Alessandri Rodríguez, y son sus amigos —como mi caso particular— quienes la conformaron. Asimismo, entre los siete los une el amor a la ópera y una amistad de muchos años. Nunca se ha trabajado en una institución con mayor colaboración, sacrificio y buena voluntad.

LA TEMPORADA DE OPERA 1975

La Temporada de Opera 1975 es el primer hito de la labor a efectuar. ¿Por qué es tan importante este ciclo lírico? Por muchas razones. La primera, es que vuelven a Chile después de muchos años, especialmente luego de tres años de anarquía de la Unidad Popular, los más grandes artistas y maestros del mundo. Segundo, junto a ellos actuarán las más grandes figuras artísticas chilenas que triunfan en los escenarios de Europa y los Estados Unidos. Tercero, este año serán cinco títulos, que van desde "Norma", que hace 57 años no se presenta en Chile, hasta ópera de todos los gustos, como Traviata, Carmen y Trovador, lo que satisface a toda la gama de los aficionados. Cuarto, se trabaja en un año de dificultades económicas con la ayuda y el aporte de todos los chilenos y los espectáculos, y es necesario destacarlo, se financian sólo con la venta de abonos y localidades. Luego, el Fisco y la I. Municipalidad, en caso alguno pierden dinero con la ópera. Por esta razón, hemos pedido la cooperación de la empresa privada en esta labor y la estamos obteniendo, porque Chile entero ha entendido lo que significa el arte al alcance de todo el mundo. Finalmente, porque del éxito de esta Temporada Lírica, dependerá el desarrollo de los futuros espectáculos, su financiamiento perma-

tro Municipal, como queremos, en el primer centro artístico del continente sudamericano. Así lo han entendido las Autoridades de Gobierno que patrocinan la Temporada. Así lo ha entendido el General Gustavo Leigh Guzmán, director honorario de la Sociedad Chilena de Amigos de la Opera, que nos ha dado su apoyo permanente y está dispuesto a romper lanzas por el éxito del presente y futuro de la ópera en Chile.

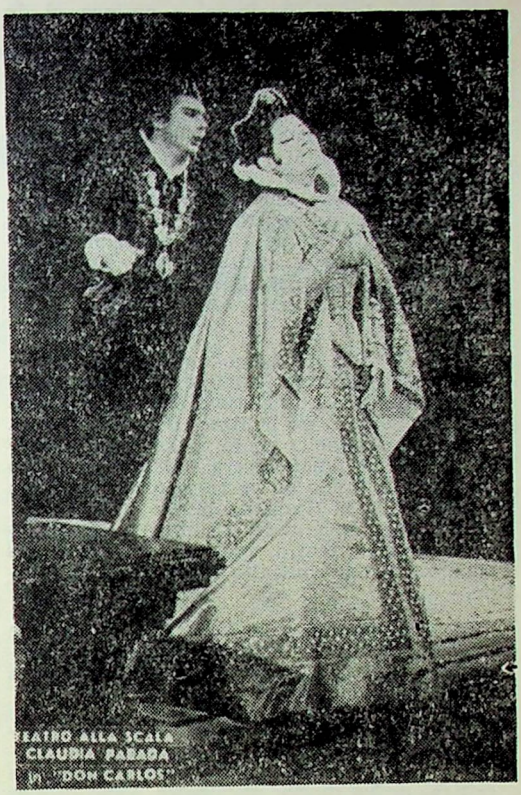
LOS ARTISTAS DE LA TEMPORADA DE OPERA 1975

El aporte no sólo es de los chilenos. Los grandes artistas chilenos y extranjeros que nos visitan, también se han sacrificado este año, cobrando honorarios cuyo valor es la tercera parte de los habituales. Lo hacen pues quieren a Chile, muchos de ellos —nótese bien— despreciando las amenazas del marxismo internacional parapetado también en los teatros y agencias artísticas mundiales. La mayoría son amigos nuestros y vuelven a Chile, porque adoran este país, según sus propias declaraciones. Finalmente, porque les interesa el resurgimiento chileno, en el cual la ópera, también es una parte.

Tres directores de orquesta de fama mundial ,tomarán la batuta en las Operas Norma, Trovador, Carmen y Traviata. En las dos primeras, el maestro Manrico de Tura, de la Scala de Milán, director titular de la ópera de Teherán (Irán), una de las más importantes del mundo. El maestro argentino, de dilatada carrera sinfónica en Estados Unidos, Pedro Ignacio Calderón, viajará a Chile a mediados de septiembre a dirigir la nueva producción de Carmen, de Germán Becker, quién se ha hecho cargo, asimismo de la dirección escénica. Finalmente, Henrique Morelembaum, el maestro titular de la ópera de Río de Janeiro, con carrera en la Opera de París, Teatro San Carlo de Nápoles y Masimo Bellini de Catania, llegará en la primera semana de octubre a dirigir la puesta en escena de la ópera La Traviata de G. Verdi, del gran director argentino del Teatro Colón de Buenos Aires, Mario Carlos Troisi.

Tres nuevas producciones ofrece la Temporada 1975. Las Operas Norma y Trovador, a cargo del crédito chileno, el director Jaime Fernández. Bécker en una nueva producción de Carmen y, Troisi en la reposición de la Traviata. Norma, Trovador y Carmen tienen escenarios nuevos y nuevo vestuario.

Cuatro grandes tenores actuarán en el ciclo lírico. El argentino José Nait, tuvo un clamoroso éxito en el Elixir de Amor de Donizzetti y la crítica se encargó de confirmarlo. En Norma, actúa el tenor de la Scala Bruno Prevedi, de gran carrera en Europa, que cantara en 1968 en Chile con gran suceso Aída y Ma-



nente y la posibilidad de transformar al Teadama Butterfly. En Trovador y luego en Carmen, hace su aparición el llamado "nuevo Caruso" por la crítica italiana. Se trata del joven de 26 años Renato Francesconi, de espléndidas condiciones, que tuvo también singulares éxitos ya en el Colón de Buenos Aires, las Termas de Caracalla (Roma) y el Teatro de la Opera de Caracas. El brasileño Benito Maresca, debuta en Chile como Alfredo de la Traviata, después de una tourné por Europa y América Latina, con éxito esplendoroso.

Las grandes sopranos son: Marisa Lena, que cantó con acierto y calidad en Elixir de Amor. La gran soprano chilena Claudia Parada de dilatada carrera en Europa, del elenco estable de la Scala d eMilán, asume los difíciles roles de Norma y Leonora en el Trovador. En Carmen, como Micaela, cantan las grandes artistas chilenas, Victoria Canale, Margarita Fernández y Lucía Gana. Para Traviata se encuentra contratada la mejor intérprete del mundo, que el público chileno la conociera también como actriz de cine en la película "El Gran Vals", basada en la vida de Johan Strauss: Mary Costa. La Costa une a su hermosa voz una belleza espectacular. Será, sin duda, su interpretación un recuerdo imborrable para el público chileno.

En los roles de barítono se destaca el de Lorenzo Saccomani, del elenco estable del Teatro Scala de Milán, considerado hoy en día uno de los más grandes artistas jóvenes del mundo, ya que sólo cuenta con 29 años y tiene a su favor una dilatada actuación en la Scala, el Metropolitan, Dallas, Opera de Roma, etc. El cantará el Conde de Luna y Escamillo en Trovador y Carmen respectivamente. El gran barítono chileno, de muchas grabaciones en los principales sellos del mundo, Hernán Pelayo, actualmente radicado en los Estados Unidos y cantante del Hollywood Bowl de Los Angeles, California, asumirá el rol de Giorgio Germont, en la Traviata de G. Verdi.

En la cuerda de mezzo soprano, dos grandes chilenas asumen, a su vez, la responsabilidad de Adalgisa en Norma, Azucena del Trovador y Carmen de D. Bizet. Son ellas, Laura Didier-Gambardella y Marta Rose. La primera, ha hecho una carrera extraordinaria en Europa, figurando en varias oportunidades en el elenco de la Scala de Milán. La segunda, Marta Rose, de grandes triunfos en Europa y e nese mismo teatro, calificada como la más poderosa voz de contralto existente en el mundo.

El bajo del elenco de la Scala y de carrera brillante en los Estados Unidos, Mario Bertolino, asume los roles de Oroveso en Norma y Ferrando en Trovador.

El elenco lo completó el gran barítono brasileño Nelson Portella, que actuando en Dulcama del Elixir de Amor recibió entusiastas críticas de los diarios nacionales, como primer barítono y destacado intérprete.

El coro lírico del Teatro Municipal, formado por elementos jóvenes, seleccionados en concurso uno a uno por la Comisión, bajo la experta mano de la maestra chilena Luz María Oses, se enfrenta al desafío de una Norma por ejemplo, que requiere un despliegue coral extraordinario. Se ha preparado desde enero en esta labor y ya en el Elixir de Amor, demostró sus condiciones, recibiendo por primera vez en mucho tiempo, espléndidas críticas.

La Temporada de Opera 1975, es sin duda, la más importante de los últimos 25 años. El público ha respondido a los requerimientos de los organizadores. En efecto, se vendieron cerca de 1.000 abonos, para lo cual, incluso, se le otorgó facilidades a los adquirentes. Agotó en dos oportunidades Elixir de Amor y en Norma, se promete un lleno para las restantes representaciones. Ha sido, hasta el momento la ópera, el éxito artístico del Teatro Municipal el año 1975.

Con estos augurios, creemos que la labor que hemos iniciado se verá coronada de éxito. Señalamos, que este era el primer paso. Luego, vendrán temporadas de extensión popular en teatros de barrio y al aire libre. La Temporada Lírica del año 1976, ya se encuentra programada con nada menos que ocho títulos y en vías de contratación de artistas de la calidad de un Bergonzi, un Plácido Domingo, James Morris, entre otros.

Pero este esfuerzo, requiere de la ayuda de la empresa privada y de todos los chilenos. Hemos entregado al Supremo Gobierno un completo proyecto de financiamiento definitivo de todos los espectáculos artísticos del Teatro Municipal. Esa fuente de financiamiento se basa en la idea de dar facilidades tributarias con cargo a costos de los aportes de empresas y personas naturales al Teatro, abrir un "free-schop" en el Teatro para la venta de discos importados y cassettes. Así lograremos una situación financiera, estable, atractiva para los inversionistas y que permitirá que el sueño de hacer ese pedazo de Chile, el Teatro Municipal, un centro artístico de primera categoría, sea una realidad con el aporte y la colaboración de todos los chilenos.

Bolsa de Comercio de Santiago

Gerencia: Bandera N° 63 - Entrada General: calle La Bolsa Nº 64
Relacionador Público - La Bolsa 64 - Of. 14

TELEFONOS:

Administración	82001	Depto. Estudios Económicos	82004
Relaciones Públicas	82002	Informaciones y Traspasos	82005
Contabilidad	82003	Estadística	82006
		Finanzas	82003

EN NUESTRA PROXIMA EDICION:

—DAVID BARROS, Asesor Financiero de ODEPLAN, nos habla de la Organización del Mercado de Valores en lo Institucional.

—Entrevista exclusiva a Domingo Arteaga G., Presidente de SOFOFA.

—Un completo análisis económico del Banco Hipotecario de Chile hecho por el DEEC de la Bolsa de Comercio.

—Canal de Suez: Un futuro incierto, por Rafael Aldunate Valdés.

—**El Catedrático RAFAEL FABRES, nos indica las repercusiones de la Inflación en el campo de las Relaciones Jurídicas.**

Y un amplio Noticiero Bursátil.

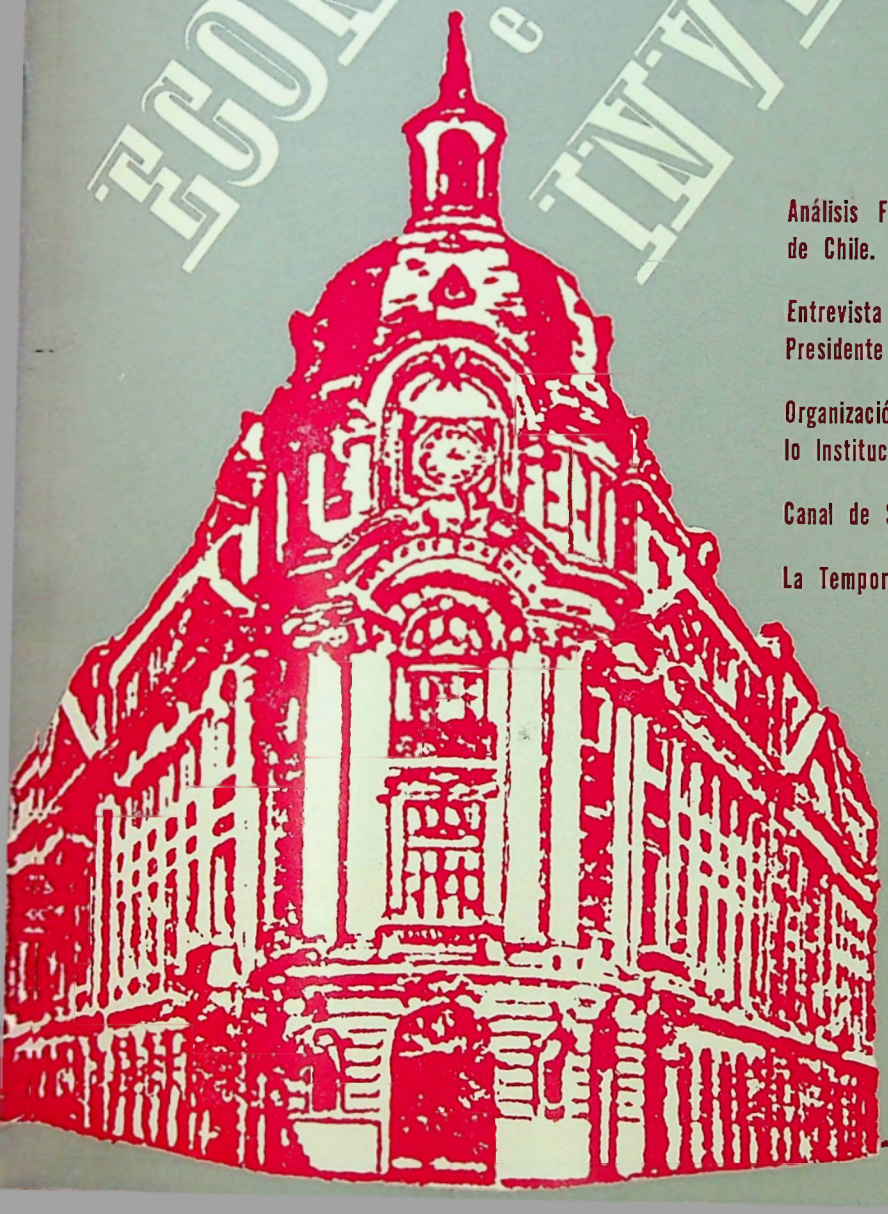
Lea y suscríbase a "ECONOMIA E INVERSIONES", la primera revista especializada para la inversión en Chile.

EDITADO POR LA

BOLSA DE COMERCIO

IMPRESOR: IMPRENTA REAL CONDOR
COMPAÑIA 1041 - FONO 86964
SANTIAGO

ECONOMIA e INVERSIONES



Análisis Financiero al Banco Hipotecario de Chile.

Entrevista exclusiva a Domingo Arteaga G. Presidente de Sofofa.

Organización del Mercado de Valores en lo Institucional.

Canal de Suez: un futuro incierto.

La Temporada Filarmónica.

N.° 9

septiembre 197

$ 5

SR. INVERSIONISTA...
...lo sabía?

La Ley N° 12.041 (modificada por el D.L. 466) contempla ventajas tributarias importantes para quien invierta en una Empresa Naviera, de cabotaje o muellaje, siempre que su inversión signifique un aumento real de capital de la empresa en que invierta.

Este atento a cualquiera emisión de pago que efectúen algunas de las empresas que se encuentren en la definición anterior.

COMPAÑIA SUD AMERICANA DE VAPORES

MAS DE UN SIGLO ABRIENDO HORIZONTES PARA CHILE

ECONOMIA E INVERSIONES

REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

$ 5.- - SUSCRIPCION ANUAL: $ 60.-

BANDERA 75 - TELEFONO 82001 - SANTIAGO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Santiago - REPRESENTANTE LEGAL: Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTOR: Jorge Iván Hübner Ga'lo - REEMPLAZANTE: Jorge Marti Berthelon

COORDINACION: Luis Arturo Ibarra T.

SANTIAGO DE CHILE, SEPTIEMBRE DE 1975 - AÑO 1 - Nº. 9

SUMARIO

EDITORIAL

2 *EL ESPIRITU DEL 18 DE SEPTIEMBRE.*

NOTAS DE ACTUALIDAD

3 *ULTIMOS ACUERDOS DE LA REUNION DEL FONDO MONETARIO.*

5 *MEDIDAS DE CONTROL CUANTITATIVO DE LOS CREDITOS Y OPERACIONES DE VENTA DE CARTERA DE LOS BANCOS.*

6 *NOTICIAS SOBRE SOCIEDADES ANONIMAS.*

ENTREVISTA

9 *ENTREVISTA A DON DOMINGO ARTEAGA GARCES, PRESIDENTE DE LA SOCIEDAD DE FOMENTO FABRIL.*

EMPRESAS CHILENAS

11 *BANCO HIPOTECARIO DE CHILE (BHC), por Jorge Marti Berthelon.*

PERSPECTIVAS ECONOMICAS

22 *EL CANAL DE SUEZ: FUTURO INCIERTO, por Rafael Aldunate Valdés.*

24 *LA INFLACION Y EL DERECHO, por Rafael Cruz Fabres.*

ARTE Y CULTURA

26 *LA TEMPORADA DE LA ORQUESTA FILARMONICA, por Alejandro Gumucio.*

TEMAS INTERNACIONALES

28 *BANCO INTERAMERICANO DE AHORRO Y PRESTAMO, por Jorge S. Marti.*

ACTIVIDADES BURSATILES

29 *PROPOSICION DE ORGANIZACION DEL MERCADO DE VALORES EN LO INSTITUCIONAL, por David Barros.*

31 *INFORMACION ESTADISTICA.*

32 *DIVIDENDOS PAGADOS Y AUMENTOS DE CAPITAL, DE SOCIEDADES ANONIMAS.*

34 *CIERRE DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO AL 29 DE AGOSTO DE 1975.*

Las opiniones vertidas por los colaboradores en sus artículos no representan necesariamente el pensamiento de la Bolsa de Comercio.

Editorial

EL ESPIRITU DEL 18 DE SEPTIEMBRE

El 165º aniversario de nuestra independencia nacional sorprende a Chile como una nación madura, progresista, dueña de su destino soberano.

Ya en las décadas que siguieron a la epopeya de 1810, la república de la estrella solitaria supo mostrar ante la faz del mundo su reciedumbre y su unidad. Cuando muchos países del Continente se debatían aún en la anarquía, Chile logró forjar un Estado en forma, organizar sus instituciones, sanear sus finanzas, impulsar la educación pública, dar solidez y estabilidad a su economía.

El legado de nuestros próceres se fortaleció por el amor a la patria y por un profundo sentimiento de solidaridad de todo un pueblo en esa gran empresa común que constituye una nación.

La trayectoria de la nacionalidad, a lo largo de estos ciento sesenta y cinco años, ha estado siempre marcada por un alto espíritu de unidad, de sacrificio y de superación, que caracteriza a los chilenos y que ha inspirado al país para salir adelante cada vez que la incertidumbre, las dificultades o las amenazas ensombrecieron el horizonte.

El carácter nacional, fiel a las grandes tradiciones ciudadanas y formado en una tierra dura y austera, a menudo castigada por los embates de la naturaleza, jamás se ha dejado doblegar por los obstáculos que se presentaban en el camino.

En la hora actual, cuando se desarrolla, por motivos políticos, una tenaz campaña internacional en contra del país, se advierte, una vez más, el mismo espíritu que ha hecho la grandeza de Chile a través de su historia.

En este glorioso mes de Septiembre no sólo se conmemora la gesta de 1810, que nos dio la independencia, sino también el pronunciamiento militar de 1973, que nos permitió preservarla, liberándonos de la tutela del marxismo y devolviéndonos los grandes valores del alma nacional.

El pueblo de Chile celebra jubiloso ambas efemérides, con plena y alerta conciencia de que el país ha iniciado una nueva etapa de prosperidad y de progreso.

Notas de Actualidad

ULTIMOS ACUERDOS DE LA REUNION DEL FONDO MONETARIO

En la última reunión anual de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (1-5 septiembre), se trataron tres temas de gran importancia y que guardan relación entre sí: el futuro del oro en el sistema monetario internacional, la creciente participación de los países en desarrollo dentro de la institución, y el régimen cambiario que deberían aplicar los 127 países miembros de este organismo.

Con respecto al futuro del oro, en el mercado financiero de los países occidentales, se ha dado un paso trascendental. En términos globales se ha llegado al acuerdo, de abolir tanto su actual precio oficial (US$ 42,22 la onza), como el concepto mismo de aplicarle un precio oficial.

Por otra parte, el acuerdo que han llegado los Gobernadores del Fondo Monetario Internacional, (Ministros de Hacienda), tanto de países desarrollados como subdesarrollados, la posibilidad de que con la actual reserva de oro que actualmente posee el Fondo, proveer recursos adicionales de ayuda a los países más necesitados económicamente a partir del próximo año.

En resumen, los aspectos básicos del acuerdo a que se ha llegado con respecto al metal áureo, son los siguientes:

1.— El Fondo Monetario Internacional procederá a la devolución a los países miembros de la sexta parte de las actuales tenencias de oro.

2.— Otra sexta parte será vendida por esta institución a los precios de mercado libre, aplicando un criterio que beneficie a los países en desarrollo. En este sentido los países industriales que constituyen el denominado grupo de los Diez, acordaron que no se tomarían medidas, que necesariamente implicarán hacer variar el precio del oro en el mercado libre.

En resumen, el Fondo Monetario restituirá, a los países que lo depositaron, la sexta parte de 25 millones de onzas de oro y venderá otra sexta parte en beneficio de los países en desarrollo. Los 3000 millones de dólares que aproximadamente de la segunda operación irían probablemente (esto no se ha determinado aún) a un fondo fiduciario ("Trust Fund"), destinado a financiar los programas de ayuda para las naciones en desarrollo.

Los acuerdos presentados y los que citaremos más adelante, no podrán ser presentados a los distintos gobiernos, hasta que no logre definirse el asunto referente a las tasas de cambios. Asunto este último que será tratado por el Comité Provisorio de la Reforma Monetaria Internacionales y Cuestiones afines a reunirse en Jamaica en enero de 1976.

Sin embargo, es necesario anotar que han surgido algunas dificultades a última hora en el seno mismo de la reunión. Se tropieza con el obstáculo —según los expertos financieros asistentes a la reunión— de que los propios reglamentos de esta institución le prohiben a la fecha, vender oro a un precio diferente del oficial. Aún cuando los Gobernadores han aprobado en principio la supresión de este precio. La modificación efectiva de las normas del fondo en este aspecto, llevaría mucho tiempo aún cuando se llegara a un acuerdo unánime por parte de los 127 miembros de la organización.

Frente a este impasse, se han presentado dos posibles soluciones.

Una sería la de vender el oro, al precio de US$ 42,22, la onza al Fondo Monetario, el que a su vez, podría venderlo al mercado abierto.

Este procedimiento sería violatorio, del espíritu, si bien no de la letra, de los estatutos del F.M.I., ya que dicho fondo Fiduciario, es una proyección del fondo y por lo tanto, debería regirse por las mismas normas que este.

La otra solución presentada, era la posible venta del oro, al mismo precio, a los bancos centrales de cada país, sobre la base que éstos vendieran luego el oro en el mercado libre. Entregando el producto en la venta al Fondo Fiduciario.

Planteo, que indudablemente acarrearía problemas políticos y de índole contable interna a dichos bancos. Es dudosa que esta última pueda ser aceptada por los distintos gobernadores.

Otro acuerdo logrado en esta reunión y que es de relevancia directa para los países en desarrollo, se refiere a la modificación de los montos de los aportes o cuotas de los distintos países miembros del fondo.

Se acordó que los recursos del fondo deberían de ampliarse en aproximadamente un tercio por encima de las disponibilidades actuales. A un tope de DEG 39.000 millones (alrededor de US$ 46.000 millones).

Se propuso aumentar las cuotas de los principales países productores de petróleo a DEG 3.856 millones de DEG 1.454 millones que aportan en la actualidad.

Los proyectados aumentos en millones de DEG (1 DEG = 1,18 dólares), son los siguientes: Venezuela 660 (de 330); Indonesia 480 (de 260); Irán 660 (de 192); Nigeria 360 (de 135); Arabia Saudita 600 (de 134); Argelia 285 (de 130); Iraq 131 (de 109); Kuwait 235 (de 65); Ecuador 70 (de 35); Libia 185 (de 24); Qatar 40 (de 20); Arabes Unidos 120 (de 15); y Oman 30 (de 7).

Si bien no se menciona, el nuevo poder de votación, que esto daría a los países, se estima que será de alrededor de un 10 por ciento del total.

Es lógico suponer que ante un tope de fijo del 100%, otros países miembros habrán de reducir sus poderes de voto.

Aunque todavía no tenemos un comunicado oficial al respecto, se presume que el poder de votación de Estados Unidos, descenderá del 22,95% al 21,55%; y el del Reino Unido de 9,59% al 7,50% y el de Francia de 5,14 a 4,92%. Por otro lado, implica un aumento en la magnitud porcentual del voto de Alemania del 5,48% al 5,33% y del Japón del 4,11% al 4,25%.

En cuanto al tercer punto central tratado, es el sistema cambiario a imperar. Se presentaron dos posiciones diferentes, Estados Unidos aboga para que reformen los estatutos del F.M.I., en sentido de "legalizar" la aplicación por parte de los miembros de tasas flotantes de cambios.

De tipos de cambio según sean las fuerzas de mercado.

Francia difiere sustancialmente. Aboga por un sistema de tasas fijos de cambio, cuya estabilidad estaría centrada en fluctuaciones máximas de 2,25% para cada lado.

Desgraciadamente este punto está por acuerdo indisolublemente ligado al futuro del oro y de las nuevas cuotas de los países miembros, de modo que los acuerdos que se han mencionado sobre estos dos últimos asuntos, no podrán hacerse efectivos hasta enero del próximo año.

Estos serían a rasgos muy generales los acuerdos adoptados en la reunión del Fondo Monetario Internacional, acuerdos que hasta la fecha no han sido concretados por las limitantes mencionadas, pero que podrían convertirse de gran utilidad para los países en desarrollo.

Nota: DEG = Derechos Especiales de Giro.

FINANCIERA PRODENA

PROMOTORA DE DESARROLLO NACIONAL

UNA AGIL ALTERNATIVA EN EL MERCADO DE CAPITALES

PRODENA

SOC. FINANCIERA Y PROMOTORA DEL DESARROLLO NACIONAL LTDA.

OFICINAS:

ESTADO 359 - PISO 13° – FONOS: 384854 - 384365

CAPITAL PAGADO: E°. 1.368.000.000,00

AGENTE EN SANTIAGO

EUGENIO BLANCO R. – LA BOLSA Nº 74 - FONO 62043

MEDIDAS DE CONTROL CUANTITATIVO DE LOS CREDITOS Y OPERACIONES DE VENTA DE CARTERA DE LOS BANCOS

El Comité Ejecutivo del Banco Central de Chile adoptó a fines de julio ppdo., diversas medidas tendientes a mantener un control más estricto sobre los créditos que otorgan los Bancos comerciales y el Banco del Estado, como igualmente sobre las operaciones de venta de carteras de dichas instituciones financieras, y que comenzaron a regir a contar del 1º de Agosto en curso.

Este control cuantitativo se rige mediante las siguientes disposiciones:

a) El promedio mensual de sus colocaciones con recursos propios en moneda corriente, sumado al de las operaciones de venta de cartera a plazo, no podrá exceder en conjunto al promedio que alcanzaron dichas operaciones durante el mes de Julio de 1975; sin embargo, los bancos podrán incrementar sus colocaciones y operaciones de venta de cartera a plazo hasta en una suma equivalente al 5 % del aumento que experimenten sus depósitos a plazo en relación con el promedio que registraron dichos depósitos en el mes de Julio, ya indicado, deducido el encaje que los afecta. Este incremento de los depósitos no podrá ser utilizado en forma simultánea para el aumento de colocaciones y para las operaciones de venta de cartera a plazo, es decir este 5 % deberá ser aplicado en conjunto y no en forma individual.

b) El 95 % restante del aumento que experimenten los depósitos a plazo en relación al promedio del mes de Julio, deducido el encaje respectivo, así como también cualquier otro incremento de caja que tengan, podrá ser invertido por las instituciones bancarias en la adquisición de valores no reajustables emitidos por Tesorería o en Pagarés del Banco Central de Chile.

Los Pagarés del Banco Central de Chile, serán nominativos, a 30 días plazo, renovables y devengarán un interés equivalente al interés promedio que el total de las empresas bancarias sobre por sus colocaciones no reajustables en moneda chilena. Este interés se calculará a base de numerales diarios y será pagado por plazo vencido cada 30 días.

Las operaciones de venta a plazo de Pagarés de la Tesorería y su recompra al contado, no podrá exceder en promedio del nivel que esas operaciones tenían al mes de Julio de 1975.

c) Se exceptúan para el sólo efecto de las normas indicadas (depósitos a plazos), las cuentas de ahorro a plazo del Banco del Estado de Chile.

Este Acuerdo del Comité Ejecutivo del Banco Central actualiza la base utilizada para limitar el aumento de las colocaciones en moneda corriente concedidas con recursos propios del sistema bancario chileno, al referirla al promedio alcanzado por ellas en el referido mes de Julio e incorpora también en este límite establecido a las operaciones de venta de cartera a plazo.

Cabe destacar que estas medidas en caso alguno perjudicarán financieramente a los Bancos.

Noticias sobre Sociedades Anónimas

SUPERMERCADOS ALMAC S. A.

En el D. O. del 18 de agosto se publicó la Resolución 279-C de 24 de julio de 1975, mediante la cual se autoriza el aumento del capital social de esta empresa desde 30 millones de escudos, representados por 10.000.000 de acciones de E° 3.— valor nominal a 10.000 millones de escudos de acuerdo a lo siguiente: a) se elevará el valor nominal de las acciones de E° 3.— a E° 1.000.—; b) se mantendrá el mismo número de acciones, y c) este aumento de E° 9.970.000.000 se enterará en el p'azo de 3 años y se cubrirá mediante la capitalización de fondos no provenientes de utilidades.

COMPAÑIA MANUFACTURERA DE PAPELES Y CARTONES

A contar del 11 de agosto, comenzó a pagar el interés correspondiente al segundo semestre (Cupón N° 2), a los tenedores de debentures de las series A y B; esto está demostrando que la Compañía mantiene una posición financiera buena, ya que le permite cumplir con sus compromisos; cabe destacar que la colocación de estos debentures en el mercado extrabursátil, le ha permitido financiar importantes compras de capital fijo, con lo cual su producción se verá incrementada y la posibilidad de aumentar sus exportaciones de papel, celulosa y papel para periódicos será pronto una realidad.

GANADERA TIERRA DEL FUEGO

Esta compañía que ha estado en proceso de liquidación anticipada, ha enviado a sus accionistas una Circular en la cual se da cuenta detallada de la actual situación de la compañía y de sus expectativas que tendrá para el futuro; sus principales acápites dicen lo siguiente:

"De acuerdo con la Ley de la Reforma Agraria", la indemnización por la expropiación de las Estancias en Chile fue pagada en bonos de la Reforma Agraria a 25 años plazo, más el interés del 1,1/2% anual. El 70% de la indemnización es reajustable de acuerdo al IPC; el 30% restante mantiene su valor histórico.

Los inventarios y las cuotas que debieron pagarse al contado, se cancelaron con Pagarés de la Reforma Agraria, que son reajustables de acuerdo al IPC y ganan un interés del 7% anual sobre la cantidad reajustada.

El valor de los bonos emitidos con fechas abril de 1970, septiembre de 1971 y mayo de 1972 fue de E° 43.653.731.—; dicho valor reajustado a precios de junio de 1975 llega a E° 8.592.927.000.—; los pagarés que fueron emitidos con fecha 28 de abril de 1972, tuvieron un valor original de E° 83.531.753.—; las cuotas pendientes de estos Pagarés, calculados con sus reajustes respectivos al 30 de junio ppdo., son los siguientes:
Vencimientos:

De junio a diciembre de 1975 E° 1.439.265.075
De enero a diciembre de 1976 E° 2.425.054.424
De enero a septiembre de 1977 E° 1.714.616.546

La comisión liquidadora resolvió en 1973, la venta de las acciones de las sociedades argentinas en $ Ley 12.528.000, que era su valor comercial determinado por peritos contables; esta venta se realizó para evitar las consecuencias de la Ley argentina sobre "Radicación de Capitales Extranjeros" que estaba próxima a dictarse. TIERRA DEL FUEGO ha percibido hasta la fecha, en 4 parcialidades, como parte principal del precio de venta de dichas acciones la suma de US$ 1.004.872 a través de los bancos nacionales, este producto, en moneda nacional ha sido distribuido en cuotas de devolución de la compañía. Aun queda un sa'do por percibir, que por el momento es difícil de determinar por la inestabilidad actual de la moneda argentina; sin embargo la Junta Liquidadora estima que no podrá ser inferior a los US$ 50.000 (E° 300.000.000.—).

La demanda judicial que se inició en contra de los ex arrendatarios del Hotel Cabo de Hornos (Punta Arenas), fue acogida por los Tribunales de Justicia, que dispusieron la entrega del hotel a sus propietarios; esto permitió la organización de la "Sociedad de Turismo y Hoteles Cabo de Hornos S. A.; la indemnización obtenida le permitió a la Junta Liquidadora adquirir toda la vajillería, útiles, enseres e inventarios de bodega de los arrendatarios, sin incurrir en un desembolso especial. Desde el 1° de junio, la sociedad propietaria del Hotel se hizo cargo de su administración.

El valor del aporte a esta sociedad hotelera se hizo al valor de libros de E° 32.000.000 y de acuerdo con la legislación vigente se revalorizó en E° 2.582.712.000; esta sociedad se ha sabido, será repartida entre los accionistas de Tierra del Fuego.

Desde que se inició el pago de cuotas de liquidación de la Ganadera de Tierra del Fuego, ha pagado a sus accionistas la suma de E° 16,20 por acción, valor que ajustado de acuerdo al IPC queda en E° 143,75 por acción a junio de 1975; además se estima que pueden repartirse a corto plazo una cifra que fluctuará entre 10 y 15 escudos, por acción.

El precio de la Tierra del Fuego, era a fines de diciembre de 1974 de E° 17.— y en la actualidad dicho valor sobrepasa los E° 50.—, lo que representa un crecimiento de 2,94 veces más una rentabilidad de 29,4%; es decir, a pesar de estar en liquidación TIERRA DEL FUEGO continúa siendo una inversion de primera clase.

SOCIEDADES AGRICOLAS

El Comité Ejecutivo del Banco Central de Chile, acordó complementar los términos del Crédito Agrícola por Pauta, cuyo texto refundido fue aprobado en su sesión N° 1.000 del 10 de julio ppdo., de acuerdo a los siguientes términos:

1.— Las Sociedades de Coperación Agrícola creadas según Decreto Ley 1.107, podrán optar al CAPP (Crédito Agrícola por Pauta), con el objeto de financiar a sus socios para que estos lleven a cabo su producción anual programada. Para este objeto se hacen extensivas a las Sociedades de Cooperación Agrícola todas las cláusulas que afectan a las cooperativas dentro de esta modalidad de crédito, con excepción de la establecida en el punto N° 14.

2.— Se hacen extensivas a IANSA, las normas referentes a las cooperativas contempladas en el Acuerdo de Crédito Agrícola por Pauta de Sesión N° 1.000, en el sentido de autorizar a IANSA para que contrate el crédito correspondiente a las pautas de remolacha que soliciten los agricultores por su intermedio. Este crédito deberá ser traspasado por IANSA íntegramente a los productores de remolacha.

Mayores antecedentes sobre este sistema crediticio, pueden consultarse en la Circular de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras N° 1.318, de fecha 20 de agosto de 1975, cuya copia se encuentra en el Departamento de Estadística de la Bolsa de Comercio.

CREDITO C. A. F. A INDUSTRIAS CHILENAS

En los primeros días de agosto ppdo., el Comité Ejecutivo de la Corporación Andina de Fomento aprobó financiamientos para diversos proyectos de empresas chilenas y de CORFO por un total de casi 6 millones de dólares; primeramente se le otorgó a REFINERIA DE VIÑA DEL MAR un crédito por US$ 50.000, para efectuar un estudio de mercado y completar la factibilidad de establecer una planta de derivados de soya, especialmente proteinas vegetales texturizadas, harinas de soya para consumo animal y humano, harinas de leguminosas y cereales extraídos y alimentos de alto valor nutritivo. Este estudio permitirá más adelante, establecer el sistema de financiamiento de construcción de la planta industrial destinada a la elaboración de este tipo de productos para el mercado andino y nacional con el objeto de cubrir los déficits del consumo de proteinas de origen animal que subsisten en nuestra subregión andina. Esta iniciativa ha recibido gran prioridad por parte de la CAF y dará lugar a nuevas e importantes inversiones en el futuro próximo.

Igualmente se aprobó un crédito por 850.000 dólares a la Cooperativa Multiactiva Valle Central COPEVAL, de San Fernando a fin de destinarlos a la terminación de la Central Frutícola de esa ciudad; lo cual también nos permitirá efectuar importantes exportaciones de frutas a los países del Grupo Andino.

Finalmente la CAF acordó otorgar a la CORFO un crédito por 5 millones de dólares para financiar diversos proyectos industriales que generan potencial de exportación a la subregión andina.

De esta forma, las operaciones anteriores hacen que hasta la fecha y especialmente en el último bienio se hayan financiado en Chile proyectos por la suma de US$ 35.000.000.

EXPOSICION INDUSTRIAL ARGENTINA

Entre el 8 y 19 de octubre próximo se llevará a cabo la celebración de la "II Exposición de la Industria Electrónica Argentina" (ELECTRONIA 75), en el predio ferial de Palermo, Buenos Aires. Mayores antecedentes pueden solicitarse a don Antonio Gómez, representante del Banco de la Nación Argentina (Providencia 2251, Santiago - Chile).

ESTATUTO DE LA INVERSION EXTRANJERA

A comienzos de agosto, se promulgó el Decreto Ley 1.122, mediante el cual se modifica el artículo 15 del Decreto Ley Nº 600/1974, el cual quedará con la siguiente redacción:

"Art. 15. — Mientras no existan convenios que eviten la doble tributación internacional entre el país de origen de la inversión extranjera y Chile, el Comité de Inversiones Extranjeras, previo informe del Ministerio de Hacienda podrá convenir en el contrato la rebaja de la tasa de Impuesto Adicional que grave a un inversionista extranjero, cuando esta rebaja beneficie exclusivamente a dicho inversionista y siempre que la suma de la carga tributaria nacional y del país de origen, que afecte a los aportes constitutivos de la inversión extranjera o a sus utilidades, exceda los niveles tributarios que el Comité considere como internacionalmente aceptables."

"El accionista que tuviere derecho a remesar utilidades al extranjero afectas a una tasa de impuesto adicional rebajada, en conformidad al inciso 1º de este artículo, podrá aplicar el exceso de dicho impuesto pagado por la respectiva sociedad anónima de acuerdo con el artículo 21 de la ley sobre impuesto a la renta, al pago de cualquier otro impuesto, tasa o derecho, o a transeferir el crédito resultante por el impuesto pagado por la sociedad anónima de la cual es accionista, para que ésta lo aplique a los mismos fines".

FIRMA CANADIENSE DESEA IMPORTAR

La firma Terral Imports, cuya dirección es 21 Abitibi; Place Bonaventure, Montreal; P.Q. H5A 1G9, Canadá, desea importar lo siguiente: a) Ropa interior para damas de punto en olgodón y poliamidas; b) Ropa interior para damas en algodón y poliamidas; c) Batas de casa, de punto no elástico en algodón y pana; d) Batas de casa para hombres y niños en algodón y pana, y e) Batas de casa para mujeres y niñas en algodón y pana.

FIRMA INGLESA DESEA IMPORTAR

Hafeel Trade Agency, de Inglaterra (Dirección: P. O. Box 149; London NW 3; Gran Bretaña) desea importar: a) Jabones de baño domésticos; b) Frutas enlatadas; c) Tejidos de fibras sintéticas y artificiales continuas; d) Tejidos de lino o ramio; e) Tejidos de algodon; f) Tejidos de fibra sintéticas y artificiales discontinuas; g) Ropa interior para hombres, damas y niños en general de punto no elástico; h) Ropa exterior para mujeres, hombres y ninos.

FIRMA ISRAELI DESEA IMPORTAR

Myport International Trading Company (59, King Georg Street; Suite 36, Jerusalem; Israel) desea importar: a) Juegos y juguetes; b) Tejidos de seda, lana, de algodón de gasa de vuelta, de algodón con bucles de la clase esponjosa, de algodón y de fibras sintéticas y artificiales continuas y discontinuas; c) Fieltros y artículos de fieltro; d) Cemento; e) Tubos de hierro y acero; f)Tubos de cobre; accesorios de cobre, para tuberías.

FIRMA NORTEAMERICANA DESEA IMPORTAR

Gilbert A. Schwartz & Assoc. (17100 Van Awen Blvd.; Shaker Highs, Ohio 44120; Estados Unidos) desea importar: a) Vinos de uva; Vinos de piña, y c) Espiritosos, cordiales, sangría en latas.

REUNION DE EXPERTOS DE BANCOS CENTRALES DE LA ALALC EN MONTEVIDEO

En el marco de la XVI reunión de la Comisión Asesora de Asuntos Monetarios de la ALALC, 20 expertos de los bancos centrales se reunieron entre el 21 y 26 de julio ppdo. De ella se obtuvieron como resultado positivo un total de 15 recomendaciones destinadas a adoptar medidas que permitan dinamizar algunos de los trabajos que en materia financiera y monetaria son encarados por la Asociación, dentro de sus programas de apoyo al intercambio comercial de la región. En lineas generales, estas recomendaciones son las que se encuentran señaladas en el desarrollo del temario tratado y que indicamos a continuación:

a) Perfeccionamiento del sistema de pagos. — En cuanto tiene que ver con el sistema de pagos y créditos recíprocos, el tema fue tratado debido a que en las compensaciones efectuadas en los últimos períodos se pudo advertir un elevado número de pagos anticipados y de transferencias multilaterales entre los bancos participantes en el mecanismo, especialmente durante 1974 y lo que lleva corrido del presente año.

Noticias sobre el Mercado de Granos

En el informe último, recién recibido, del Consejo Internacional del Trigo, se han efectuado las estimaciones relativas a las cantidades mundiales exportables para la temporada 1975/1976, las que prometen ser más que suficientes para abastecer las necesidades de importación mundiales de este cereal; las cifras indican que los ESTADOS UNIDOS tendrán una cosecha récord que fluctuará entre los 56,3 y 58,2 millones de toneladas; CANADA podría tener una cosecha entre los 15 y 18 millones de toneladas de trigo; la COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA mostraría una disminución de 4 millones, es decir, alcanzaría una cifra cercana a las 41 millones de toneladas del dorado cereal; AUSTRALIA registraría una producción que fluctuaría entre los 8,5 y 10 millones de toneladas métricas; ARGENTINA alcanzaría una producción entre los 5 y 8 millones de toneladas y para la UNION SOVIETICA esta cifra se estima que fluctuará entre los 95 a 100 millones de toneladas, aún cuando el informe del CIT señala claramente que estas últimas cifras son solamente tentativas.

ENTREVISTA A DON DOMINGO ARTEAGA GARCES, PRESIDENTE DE LA SOCIEDAD DE FOMENTO FABRIL, PARA "ECONOMIA E INVERSIONES"

Sin mayores preámbulos, formulamos diversas preguntas sobre importantes temas de actualidad, que nuestro entrevistado nos responde en forma franca y directa.

---

1. ¿Cuáles son sus principales proyectos como Presidente de la Sociedad de Fomento Fabril?

Hemos orientado nuestra acción hacia la consecución de tres grandes objetivos:

a) Desarrollo Gremial: Nos hemos preocupado de fortalecer, más que nunca, los lazos de unión que existen entre los industriales y sus gremios a fin de enfrentar unidos el desafío que, para cada uno, representa la situación actual. Hemos de aportar ahora nuestra cuota de sacrificio a la gran tarea de la reconstrucción nacional para encauzar a la industria fabril por la vía de la expansión y del progreso.

b) Guiar a la industria hacia la fiel aplicación de la nueva Política Económica. La Política Económica aplicada por el actual Gobierno es una estrategia hábilmente diseñada, que permitirá al país superar con eficiencia las actuales dificultades económicas y lograr así un desarrollo sostenido. Sin embargo, este objetivo se alcanzará con menos sacrificio si cada hombre de empresa, aplica fielmente esta nueva política económica en su unidad productiva. Esto exige la comprensión cabal de los principios básicos que contribuyen los pilares de esta política.

c) Desarrollo Social: Hemos otorgado especial importancia al desarrollo social, por ser un mecanismo que nos permitirá alcanzar una efectiva solidaridad nacional.

2. ¿Qué opina usted como hombre de empresa sobre el desarrollo del programa de recuperación económica en que está empeñado el Gobierno?

El Programa de Recuperación Económica y su aplicación por parte de las autoridades económicas, reflejan en forma elocuente la firme decisión del Gobierno de erradicar definitivamente la inflación que ha causado fuertes distorsiones en la economía durante un período prolongado, trayendo consigo costos incuantificables para la sociedad.

En cuanto al desarrollo del programa de recuperación, consideramos que se está avanzando rápidamente y en dirección correcta.

El déficit fiscal y las demás fuentes de emisión en el pasado, se encuentran virtualmente controlados. La inflación de julio de 9,3% —que es elocuente por sí sola— está reflejando una fuerte disminución en las presiones inflacionarias.

---

(1) En el mes de Agosto último, el IPC tuvo un aumento de solo un 8,9%, el mas bajo del año.

Una reducción generalizada en las expectativas de inflación de industriales, comerciantes y hombres de empresa en general, y principalmente de los consumidores, contribuirá a acortar el periodo de recuperación, con lo cual se reducirá asimismo considerablemente el costo social del proceso.

3. ¿En qué forma estima usted que los empresarios pueden colaborar en la lucha por terminar la inflación?

La mejor forma de colaborar en esta lucha consiste en propender hacia la fiel aplicación de la actual política económica en su empresa, ya que ésta contiene en sí, mecanismos eficientes para detener la inflación. De esta manera, los empresarios al procurar sus propios objetivos personales, estarán contribuyendo a alcanzar los grandes objetivos nacionales de bienestar y progreso para el país, ya que el interés personal no está reñido con el interés nacional, sino que ambos actúan en la misma dirección y se complementan mutuamente.

4. ¿Qué medidas considera usted que deberían adoptarse para fomentar el aumento de la producción industrial, la creación de nuevas industrias y el incremento de las exportaciones de productos manufacturados?

Es indudable que la actividad productiva se encuentra frenada por una contracción en el poder adquisitivo de la población, provocada por los esfuerzos estabilizadores de la política económica en aplicación. Sin embargo, la implantación de medidas que contribuyan a aumentar el poder adquisitivo de la población, provocarían un recrudecimiento de la inflación. Por lo tanto, tenemos que aceptar como un costo de este proceso una reducción transitoria de los niveles de producción, ya que no reviste interés alguno aumentar la producción de bienes que no se podrán colocar en el mercado.

La creación de nuevas industrias y otro tipo de inversiones en este sector han registrado niveles muy bajos desde el año 1970 en adelante. Una vez controlado el proceso inflacionario en nuestro país, se podrán alcanzar los niveles normales de inversión que garanticen un crecimiento sostenido en la producción a través del tiempo, en la medida en que aumente la demanda.

En relación a las exportaciones de productos manufacturados, es dable esperar un fuerte incremento de las ventas cuando el mundo supere su actual crisis. Esta expansión resultará muy importante para las empresas que ha nvisto reducida su demanda interna en forma considerable, y para las cuales es preciso recurrir a la demanda externa.

5. ¿Cuáles han sido a su juicio las principales ventajas e inconvenientes del Pacto Subregional Andino?

a) Ventajas: El Pacto Subregional Andino representa para Chile un mercado potencial muy amplio que permitirá a la industria nacional obtener economías de escala importantes y a'canzar altos niveles de eficiencia. Por otra parte, será más fuerte la posición de nuestro país en las negociaciones internacionales con terceros, al presentarse un frente común que permitirá obtener beneficios a los países miembros del Pacto.

Las exportaciones de Chile a los países del Pacto Subregional Andino en 1970 ascendían a US$ 17 millones. En 1975 se espera que las exportaciones chilenas a estos países alcancen un nivel cercano a los US$ 170 millones.

b) Desventajas: Pese a los avances obtenidos hasta el momento, es necesario señalar que la aprobación de los programas sectoriales en el seno del Pacto Subregional Andino, ha seguido una larga tramitación la cual ha motivado un atraso importante en el desarrollo de los sectores respectivos, ya que no se han realizado inversiones en espera de los acuerdos definitivos. Recientemente han sido aprobados por las partes los programas de los sectores automotriz y petroquímico.

6. ¿Qué papel atribuye usted a la Bolsa de Comercio en el fomento de la producción y en general, en la vida económica del país?

En un sistema económico como el que se está aplicando en Chile, en el cual el sector privado es el principal agente en el proceso de desarrollo, la Bolsa de Comercio cobra especial importancia. A través de ella, los accionistas ponen sus ahorros a disposición de las empresas, las cuales invierten este capital y lo transforman en recursos que acrecientan la capacidad productiva de la economía.

La Bolsa de Comercio cumple también un importante papel de intermediario entre los nuevos accionistas y aquellos que enagenan sus acciones, gracias al cual las inversiones en estos valores alcanzan un alto grado de liquidez.

El nivel de actividad de la Bolsa chilena se encuentra restringido por la estrechez financiera que sufren tanto las personas naturales como las empresas. Sin embargo, en un futuro próximo debe elevarse sustancialmente el volumen de transaccioens de la Bolsa y el nivel de precios reales de las acciones. Estos acontecimientos constituirán un síntoma inequívoco de la esperada recuperación económica del país.

Empresas Chilenas

BANCO HIPOTECARIO DE CHILE (BHC)

JORGE MARTI BERTHELON
Ingeniero Comercial y Estadístico del DEEC.

A. ANALISIS ECONOMICO

HISTORIA. — Empresa fundada en octubre de 1893 por el empuje y visión de varios hombres de negocios, entre los que podemos destacar a los señores Carlos Aldunate Solar, Eulogio Altamirano, Gregorio Donoso, Alberto González E., Manuel J. Irarrázaval, Pedro N. Marcoleta, Benjamín Montt, Recaredo Ossa y Enrique Stuven, con un capital inicial de 4 mil escudos ($ 4.000.000 dividido en 200.000 acciones de $ 20 valor nominal, moneda de esa época); con fecha 1º de diciembre del mismo año, se tomó el acuerdo de reemplazar dicho capital, por un menor número de acciones, pero de mayor valor nominal (20.000 acciones de $ 200).

También en esa época, se dispuso que la administración de la sociedad sería ejercida por un Consejo de Administración y el Gerente; entre los consejeros se incluía un Director Delegado de Gobierno que ejercía las funciones de alta vigilancia determinada por las leyes, firmaba los bonos y pagarés comerciales que se emitían y concurría a los sorteos de amortización e incineración de dichos documentos.

El nacimiento de esta institución, tuvo su origen en la fusión de los Bancos Nacional de Chile, Valparaíso y Agrícloa; se constituyeron dos empresas distintas, la primera de ellas fue el Banco de Chile, que tomó el Activo y Pasivo de los bancos mencionados, con excepción de las secciones hipotecarias que permitieron constituir la segunda empresa, vale decir, el Banco Hipotecario de Chile.

En el activo de las secciones hipotecarias se abarcó todos los derechos que correspondían a los Bancos antes mencionados, en virtud de las escrituras de préstamos hipotecarios a largo plazo y de vales comerciales, considerados estos créditos en el Estado de Situación que se efectuaron en junio del año señalado.

El número de accionistas de este Banco fue mínimo en un comienzo, pero a medida que transcurrían los años fue incrementándose, hasta llegar en la actualidad a unas 700 personas.

En 1913, antes de iniciarse la Primera Guerra Mundial el BHC mantenía sucursales en Londres y en 40 ciudades de nuestro territorio; contaba con un patrimonio empresarial de E° 7.716,38 y su emisión de instrumentos financieros en circulación alcanzaba a 105.5 mil escudos. Contaba con 420 accionistas, en circunstancias que los dos mayores propietarios de dichas acciones poseían en conjunto, un 7% de la acciones emitidas. La utilidad anual fue de E° 1.242,39 y repartió un dividendo de E° 0,035 por acción. La depresión económica mundial afectó entre los años 1931-32 a las actividades de este banco, reduciéndose considerablemente su actividad emisora; no obstante la directiva de esa época supo tomar las medidas necesarias, conducentes a llevar la institución hacia una posición que le permitió sortear con serenidad y limpieza las dificultades financieras. A pesar de imperar estas condiciones desfavorables, el Banco Hipotecario de Chile mantuvo su política de pagar dividendos a sus accionistas, aun cuando en un monto neto menor al acostumbrado en los años precedentes. En esos años, los tipos de bonos en circulación eran los siguientes: Serie 6-2; Serie 7-1; Serie 7-2; Serie 8-1 y Serie 8-2; las emisiones 7 con 1 y 8 con 1 eran las preferidas por los inversionistas. En este año (1932), el Banco de Chile actuaba como banquero y agente general en todo nuestro territorio. En julio de 1934 entró en vigencia la Ley Nº 5.441, que dispuso que las Instituciones de Crédito Hipotecario, no podrían emitir, en lo sucesivo, bonos con un interés superior al 6 por ciento anual y además los dejó, al igual que su renta, exentos de toda contribución o impuesto presente o futuro, salvo el tributo personal (global complementario y adicional a la renta). Se otorgaron facultades a las Instituciones Hipotecarias para llevar a cabo, la conversión de los bonos del 7 y 8 % de interés, en obligaciones que estuvieran concorde a la legislación. En 1936 se ofreció al público, un nuevo servicio de administración de bienes, destinado a cumplir los encargos que se confíen al banco (ley 4827) y que se denominaron "comisiones de confianza".

Los 50 años de vida, celebrados en 1943 encuentran a don Salustio Barros desempeñándose como Presidente del BHC, quien venía ocupando este cargo por espacio de muchos años; el patrimonio de la Institución se eleva a más de 48 mil escudos, con un total de 250.000 acciones de E° 0,10 valor pagado; la utilidad de ese año fue de E° 7.291,31, lo que representaba una rentabilidad anual empresarial del 15,17 por ciento. El número de accionistas superaba las 700 personas y las emisiones en circulación eran por 565 mil escudos, correspondientes a series del tipo 6-1; 7-1 y 8-1; don Salustio Barros Ortúzar, fundador del banco, fallece en 1949, después de haber ocupado por 55 años, los puestos directivos más altos de la Institución.

El Banco Hipotecario de Chile a través de su historia ha contribuido al engrandecimiento de Chile; su actividad ha sido variada y ha atravesado por periodos bastante difíciles, pero siempre ha tenido directivas muy capacitadas que han sabido guiarlo hacia puerto seguro.

En Junio de 1970, una de las últimas Memorias y Balances hechos bajo un régimen democrático, podemos encontrar los siguientes datos de gran interés y que es necesario destacar:

Capital social (20.000.000 accs. de E° 1 v/n)		E° 20.000.000
Reservas legales		E° 4.608.063
Reservas adicionales		E° 3.638.904
Utilidad semestral		E° 2.633.283
Dividendo pagado con cargos a utilidades		E° 500.000
PATRIMONIO EMPRESARIAL		E° 30.380.250
Exigible a la vista y a corto plazo		E° 27.188.570
Otras cuentas del Pasivo		E° 1.398.183
PASIVO A CORTO PLAZO		E° 28.586.753
PASIVO A LARGO PLAZO		E° 64.846.230
ENDEUDAMIENTO TOTAL		E° 93.432.983
Fondos disponibles		E° 9.720.882
Colocaciones		E° 70.685.828
Otras cuentas del Activo		E° 3.077.551
Inversiones del Banco		E° 40.828.972
CUENTAS DE RESULTADO (Junio 30/1970 - semestral)		
Ingreso total		E° 8.184.066
Costos financieros		1.542.977
UTILIDAD BRUTA		6.641.089
Gastos administrativos	E° 2.226.753	
Gastos de Personal	1.361.663	
Gastos Tributarios	280.247	
Castigos diversos	139.142	
COSTOS DE OPERACION		4.007.805
UTILIDAD SEMESTRAL NETA		2.633.284

Como podrá verse más adelante, la estructura de las cifras, tanto del balance como de la Cuenta de resultados, han experimentado una transformación casi completa; no obstante las hemos agrupado, dentro de lo posible, en forma un tanto semejante.

Las cifras en sí, no tienen, bajo la actual estructura la verdadera importancia económica que adquieren en la actualidad, salvo el poder determinar algunos valores importantes:

a) Valor de libro de las acciones (Jun. 30/70)	E°	1.52
Valor de libro ajustado a Jun. 30/1975	E°	302.97
b) Utilidad semestral/acción (1970)	E°	0.1317
Utilidad semestral/acción (ajustada a 1975)	E°	25.94
c) Participación patrimonio empresarial	%	24,84
d) Participación pasivo a corto plazo	%	23,00
e) Participación deudas a largo plazo	%	52,16
f) Participación endeudamiento total	%	75,16
g) Relación ingreso-patrimonio	E°	26,50
h) Relación ingreso-endeudamiento total	%	8,76
i) Relación colocaciones-patrimonio	%	232.67
j) Relación colocaciones-endeudamiento total	%	75,65
k) Relación inversión-patrimonio	%	134,39
l) Relación inversión-endeudamiento total	%	43,70

Estos valores, serán más adelante comparados con los actuales y de su análisis, obtendremos algunas conclusiones de gran interés:

El endeudamiento a largo plazo del Banco Hipotecario al 30 de junio de 1970, estaba formado por los siguientes instrumentos financieros:

Serie 6- 1	E°	153.439
Serie 10- 6		5.101.000
Serie 10-15		17.751.100
Serie 20-25		2.014.000
Bonos reajustables		39.826.691
TOTAL	E°	64.846.230

Como se puede observar, este banco comenzaba a cambiar de estructura en lo que se refiere a la obtención de fondos disponibles para sus actividades y ya los instrumentos reajustables, hacían su aparición en sus balances.

Sin embargo, lo importante se desprende de las ideas expresadas en el texto de la Memoria del Directorio del Banco, en donde ya estaban como Presidente, don Fernando Larraín Peña y como Vice-Presidente, Javier Vial Castillo. En esa ocasión se decía: **El Directorio, ha establecido como uno de los objetivos básicos del Banco, el cooperar al desarrollo del mercado de ca-**

pitales. Es así como se ha convertido al BANCO HIPOTECARIO DE CHILE en un centro de inversiones que vende en forma masiva toda clase de instrumentos, públicos y privados, lo cual encuentra su justificación en los siguientes hechos: a) El ahorro es una función del ingreso, de la rentabilidad, de las preferencias de la comunidad y de otros factores; b) La inversión depende a su vez del ingreso, de la rentabilidad y de los avances tecnológicos; c) El crédito no es otra cosa que la transferencia del ahorro, desde las unidades económicas que lo generan, hacia aquellas que disponen de proyectos en los cuales invertirlo, por lo que mientras mayor sea la eficiencia en el traspaso de los fondos, mejor será la asignación de recursos y mayor el desarrollo económico del país.

Si definimos el AHORRO como aquella fracción del ingreso nacional (de las personas, empresa, Estado, etc.) que se abstiene de consumir con miras a tener una mayor posibilidad de consumo en el futuro, llegamos a la conclusión lógica, que mientras mayor sea la rentabilidad real, para el ahorrante, mayor será en el futuro su capacidad de consumo y por tanto, mayor su interés por elevar el nivel del ahorro en la actualidad.

Al aceptar dicha premisa, el Directorio del BHC acordó la contratación de profesionales idóneos, con el fin de que la clientela contara con la asesoría necesaria, tanto para la inversión de sus recursos financieros, como para la selección de los instrumentos financieros a emplearse, de acuerdo a factores como situación personad re cada uno de ellos, rentabilidad, máxima seguridad y situación tributaria.

En ese mismo momento, el Directorio del Banco Hipotecario, reconocía que las cifras relativas al mercado de capitales, estaban estancadas por espacio de más de 30 años, que era también la tesis del mercado bursátil a partir de 1957.

Durante el segundo semestre de 1970, la situación mostró dos aspectos claramente definidos: a) entre el 1º de julio y el 3 de septiembre, los negocios del banco se desarrollaron normalmente y dejando buenas utilidades, de acuerdo a las expectativas del mercado; las acciones del Banco Hipotecario, subieron desde los E° 2,30 hasta un máximo (ajustado a dividendo y reparto de acciones San Fernando) de E° 2,6250, lo cual era un factor bastante interesante para el inversionista; b) Elección Presidencial, con la aceptación del marxista Allende como Presidente de la República por el Congreso Nacional dio como resultado una fuerte caída de las acciones del Banco Hipotecario, al igual que el resto del mercado bursátil.

La reacción de los inversores, fue liquidar sus carteras de inversiones lo más rápidamente posible a partir del 7 de septiembre; esta demanda de dinero superó las disponibilidades de caja del Banco, lo que lo obligó a tener que liquidar sus inversiones a precios de mercado que estaban registrando fuertes bajas, situación que se tradujo en una pérdida de E° 3.208.933, la que combinada con la utilidad propia del banco (E° 1.186.482) produjo finalmente una pérdida semestral en el balance de E° 2.022.451. El precio de las acciones del Banco Hipotecario cerraron el 31 de diciembre de ese año a E° 0,30 cada una.

El panorama de 1971 fue en realidad muy similar al anterior, durante el primer semestre se observó escasa colocación de instrumentos financieros, una manifiesta falta de interés, por parte del público, para suscribir los bonos del banco, lo que se tradujo en economías fuertes de la empresa, a fin de lograr subsistir ante los embates de la Unidad Popular. El día 5 de enero, la Superintedencia de Bancos intervino el BHC y más tarde, el 22 de marzo tomó la administración, basados en la estrechez de caja, que ellos mismos provocaban a través de sus medidas económicas y de presión política; sin embargo, el 7 de mayo el BHC queda libre de la toma de administración, pero se mantuvo la ilegal intervención estatal.

Los resultados financieros del banco, fueron de una utilidad de 369.271 escudos durante el primer semestre y de una pérdida de E° 2.406.320 para el segundo semestre; con el objeto de aliviar la situación contable del balance, las pérdidas anteriores fueron cargadas contra el Fondo de Reserva Adicional para dividendos.

Las emisiones de instrumentos financieros reajustables alcanzaban al 31 de diciembre a E° 3.454.572, de los cuales correspondían a 37.104,41 Unidades de Fomento a 5 años y 87.507,75 a 7 años, cifras que reflejaban una disminución respecto de la de fines de junio y un déficit sobre los bonos en circulación.

El 10 de diciembre la Superintedencia de Bancos tomó nuevamente la administración del Banco Hipotecario de Chile, en la esperanza de poder destruir el poder creador de este grupo de hombres jóvenes de empresa.

El mercado bursátil mostraba para este papel una trayectoria indefinida, pero siempre con precios bajos; la apertura fue de E° 0,30 por acción, se llegó a un máximo de E° 0,60 a fines de julio, pero más tarde sus acciones declinaron hasta cerrar a E° 0,3850.

El año de 1972, el Banco Hipotecario bajo la égida del interventor de la Unidad Popular, mostró resultados bastante deficientes, como era lógico esperar, los balances del año, mostraron una pérdida total de 7.98 millones de escudos, lo que representaba una pérdida total por acción de E° 0,3991.

Los precios de Bolsa de las acciones del Banco, que abrieron a E° 0,385 por unidad, lograron subir hasta un máximo de E° 0,60 el día 20 de abril, para luego bajar hasta E° 0,50 a fines de junio, valor que se mantuvo sin variaciones hasta finales de año.

Durante este año se aplicaron medidas y sanciones arbitrarias al Banco Hipotecario e incluso se cerraron sus oficinas a la atención del público; sin embargo, una gestión judicial, iniciada por el Directorio de la institución, concluyó con la designación del prestigioso abogado do Armando Alvarez González como administrador judicial, en los primeros días de julio de 1973.

1973 nos muestra una memoria anual y no dos semestrales como era habitual en esta institución; ello se debió fundamentalmente a que el BHC se encontraba bajo administración de la Superintedencia de Bancos, a cargo de funcionarios marxistas, que no escatimaban esfuerzos para lograr su liquidación. El señor Alvarez González, procedió a abrir nuevamente las oficinas del banco y a poner en funcionamiento le Institución, pero sin embargo, no pudo por efectos de las circunstancias imperantes, presentar su balance al 30 de junio.

Los resultados finales del balance fueron una utilidad anual de E° 24.920.988, que combinada con la pérdida de arrastre, deja un saldo en favor del BHC de 16,9 millones de escudos, lo que equivale a una utilidad por acción de E° 0,8469; los fondos patrimoniales del banco al 31 de diciembre de 1973 eran de 47,93 millones de escudos, lo cual proporciona un valor de libro de 2.3969 escudos; el saldo de bonos en circulación se eleva a E° 91.855.312, de los cuales un 98,2% corresponden a bonos del tipo reajustable. Entre las inversiones los valores mobiliarios alcanzan a 22,5 millones de escudos, lo cual implicó una contracción del 26,78%, situación que es explicable por los ajustes que debió efectuar el banco para normalizar su rescate de bonos.

Las cifras del balance de 1973 aún reflejan los estragos que causó la acción distorsionadora del gobierno marxista hacia la empresa privada, especialmente en aquella que se había destacado por su dinamismo y eficiencia. En resumen, la acción del Directorio del Banco Hipotecario de Chile se limitó a su reorganización interna y a la normalización de su situación ante los tenedores de instrumentos financieros.

El precio de mercado de las acciones del BANCO HIPOTECARIO DE CHILE durante 1973 fue bastante decidora de la situación nacional; su precio de apertura fue de E° 0,50 por acción; la acción marxista en el manejo de la Institución, la hizo bajar hasta un mínimo de E° 0,38 en los primeros días de junio, valor que se mantuvo estable hasta el 29 de ese mismo mes, en donde los acontecimientos nacionales comenzaron a demostrar un franco repudio a la acción del gobierno del señor Allende y la cotización de las acciones del banco la reflejaron con un alza hasta antes del día 11 de septiembre del 821% (E° 3,50 por acción); con posterioridad a la liberación del país del yugo marxista, el precio de las acciones experimentó un avance fuerte, hasta cerrar a fines de año con un valor de E° 38 por acción; es decir, en 1973 se produjo un alza de 7.500%, guarismo que sobrepasó el valor de la inflación de ese mismo período.

El primer semestre de 1974 se desarrolla en un clima de tranquilidad nacional e institucional, el Banco Hipotecario de Chile, administrado aún por don Armando Alvarez González, abogado designado por los Tribunales de Justicia a petición del Directorio del propio banco, como Administrador Judicial, se dedica a buscar nuevos medios y caminos, de acuerdo a la nueva realidad económica-financiera del país, a fin de lograr una recuperación de su estructura. Para ello se pone en contacto con aquellas empresas, que necesitando capitales frescos, emiten Debentures y con la Tesorería General de la República que efectúa emisiones de Pagarés de Tesorería y procede a colocarlos a través del mercado secundario; la utilidad semestral alcanza a E° 7.575.994, que representa, a precios de junio, una utilidad anual de E° 0,7575 por acción; los resultados aún no son son satisfactorios, pero las posibilidades de crecimiento institucional son numerosas y promisorias.

Al 30 de junio, las co'ocaciones de bonos por parte del Banco era de 239,87 millones de escudos; sus colocaciones de 259,92 millones; los valores mobiliarios de 65,22 millones de escudos y los fondos disponibles de 48,5 millones de escudos. En este momento, el valor de libro del BHC era de E° 52,22 por acción, en comparación con un valor bursátil de E° 23.

Las nuevas condiciones imperantes en el mercado de capitales chileno y los criterios imperantes en materia económica y financiera, fueron los factores decisivos para que el sector administrativo del BHC adoptara nuevas y novedosas concepciones para la captación de ahorros del sector privado a fin de canalizarlos hacia el área productiva industrial.

Con el fin de llevar a cabo estos nuevos planes, se debió mantener estrecho contacto con la Superintedencia de Bancos, lo que culminó con la redacción de común acuerdo de un memorándum, que contemplaba la solución de todos los problemas pendientes, como ser la aprobación de balances, términos de juicios, etc.

En mayo de 1974, la Tesorería General de la República inicia la emisión de sus pagarés a 90 días y autoriza a determinadas Instituciones a participar en su colocación u operación en el mercado secundario; el Banco Hipotecario de Chile, adquirió y colocó Pagarés de dicha emisión por una suma de 8 mil millones de escudos; casi simultáneamente con esta emisión, el BHC había entrado en contacto con diversas empresas para la emisión de Debentures destinados al financiamiento de sus proyectos inmediatos.

La experiencia del Banco Hipotecario en el mercado secundario, permitió que durante el segundo semestre de este año aludido, se colocaran en el mercado debentures y otros instrumentos financieros por una suma de 42 mil millones de escudos. Igualmente se obtuvo la autorización del Gobierno para emitir 1.200.000 Unidades de Fomento Reajustables y que permitirían

otorgar créditos y colocar entre el público una cifra cercana a los 30 mil millones de escudos, destinados a financiar proyectos específicos de desarrollo en diversos campos por una cantidad superior a los 10 mil millones de escudos.

El segundo semestre de 1974 muestra ya una utilidad de E° 419.860.830 que unida a la anterior y deducidas las pérdidas de arrastre, dejan una ganancia por acción de E° 20,97; el valor de libro a 131 de Diciembre de ese año fue de E° 73,21, en circunstancias que su precio bursátil llepaba a los E° 120.

ANALISIS DEL BALANCE SEMESTRAL AL 30 DE JUNIO DE 1975

Con el objeto de poder efectuar este análisis de acuerdo a las diversas estructuras financieras del balance, nuestro Departamento ha procedido a reagrupar estas partidas de acuerdo a un criterio diferente al sustentado por la Superintendencia d Bancos, por cuanto dicho esquema es para un banco comercial de tipo tradicional y no para una empresa que prácticamente está operando bajo un criterio netamente financiero, en donde la captación de recursos y su empleo tienen características muy distintas a las de las empresas bancarias tradicionales.

En atención a que el Banco Hipotecario de Chile, es un caso especial, incluso como empresa financiera propiamente tal, hemos seleccionado algunos índices y coeficientes que pueden servir para medir su eficiencia o establecer relaciones específicas. Estos coeficientes han sido adaptados de otros similares utilizados para analizar las sociedades financieras y por tanto no son específicamente para una Institución de las características del Banco Hipotecario de Chile.

A.— ESTRUCTURA DE RECURSOS FINANCIEROS

Caja	E°	2.108.000	0,01 %
Depósitos en Banco Central		9.415.824.000	45,17
Depósitos en bancos		26.322.000	0,13
Depósitos en garantía		5.851.000	0,03
Colocaciones		900.371.000	4,32
Deudores diversos del banco		153.043.000	0,73
Documentos		538.192.000	2,58
Boletas		500.000	0,00
Inversión en acciones		9.802.843.000	47,03
TOTAL RECURSOS FINANCIEROS EN FAVOR DEL BANCO HIPOTECARIO		20.845.054.000	100,00

Para los efectos de confeccionar estas estructuras homogéneas de acuerdo a las cifras entregadas por los balances del Banco Hipotecario de Chile, hemos incluido en ellas para el balance 1975 la corrección monetaria, aun cuando en las notas se hace presente que ella tendría un carácter meramente extracontable, por cuanto solo procedería aplicarla a fines de año.

La estructura de recursos financieros incluye, para nuestro análisis aquellas partidas que nos pueden proporcionar medios de pago a fin de cumplir o cubrir determinados pasivos.

Es fácil poder apreciar que las partidas que predominan en ella, corresponden a los Depósitos en el Banco Central y a las acciones que posee el BHC en su cartera de inversiones; en este último caso ha sido considerado como un bien realizable, ya que su liquidación no afecta el normal desarrollo de la Institución.

Entre estas inversiones hemos de considerar la existencia de Banco de Chile, cuya posesión causara serios problemas al banco durante el gobierno de la Unidad Popular, Fensa, Hoteles del Sol y algunas en comandita por acciones.

La cifra en globo de los fondos disponibles o realizables representa prácticamente un 17,5% del Activo total, cifra que unida al saldo en favor del banco proveniente de la actividad de compra-venta de pagarés, debentures le da gran agilidad a las actividades del banco dentro del mercado de capitales. E incluso, en una de sus notas del balance, se hace presente que no se hizo provisión por riesgo de cobranza o recuperación de sus inversiones en debentures y pagarés, atendiendo a la composición de la cartera.

B.— INMOVILIZACIONES DE INVERSION FISICO-TECNICO

Bienes raíces	E°	2.233.963.000	54,83 %
Mobiliario, instalaciones y vehículos		1.611.628.000	39,56
TOTAL ACTIVO FIJO NETO		3.845.591.000	94,39
Inversión proyecto computación		112.420.000	2,76
Derecho llave pagado (local)		67.298.000	1,65
Inversión en Departamento Estudios		48.687.000	1,20
TOTAL ACTIVO INMOVILIZADO NETO		4.073.996.000	100,00 %

La estructura de estas inmovilizaciones, las hemos catalogado bajo dos aspectos: primero aquellas que dicen relación con bienes tangibles y que equivalen a un 94,39 por ciento del gran total fijo; las segundas, hemos colocado algunos factores que sin ser bienes tangibles, tendrán más adelante gran incidencia en el establecimiento de inmovilizaciones futuras; estas cifras llegan a 228,4 millones de escudos y nos referiremos a algunas de dichas partidas en particular.

El BANCO HIPOTECARIO DE CHILE ha promovido la creación y desarrollo de la Fundación de Estudios Económicos BHC, que es una institución sin fines de lucro, constituida para entregar una contribución al desarrollo económico y social de Chile, mediante el estudio y divulgación de las ciencias económicas y su aplicación a la realidad nacional; esta Fundación BHC ha realizado dos seminarios relacionados con la economía social de mercado y en la cual participaron el Dr. Milton Friedman y el Profesor don Arnold Harbeger, ambos de la Universidad de Chicago, como igualmente los doctores señores Alfonso Pastore y Carlos G. Langoni, quien han tenido a su cargo el análisis de la economía nacional y explicación de la experiencia del milagro brasilero. Sin lugar a dudas, que puede decirse que esta cuenta contable por su naturaleza, le correspondería ir agrupada en otros items, pero también debe tenerse en consideración que sus resultados, determinarán a través del tiempo, la creación de un lugar físico, que contribuirá a la formación de técnicos financieros. Igualmente, se han tomado como inmovilizaciones las inversiones que el BHC ha efectuado en el Departamento de Estudios Económicos, que le ha proporcionado un adecuado apoyo técnico a la labor desarrollada por este banco.

En el año 1974 el BHC se acogió a las disposiciones del Decreto Ley Nº 110 y revalorizó al 1º de enero de dicho año, con abono a reservas el bien raíz en Eº 988.788.000, el que quedó valorizado en más de 1.000 millones de escudos, en circunstancias que una tasación posterior, efectuada en febrero de 1975 detectó un valor comercial de 8.137,7 millones de escudos. El impuesto pagado correspondiente a esta revalorización está contabilizado mediante el cargo de 16,7 millones de escudos a los resultados del semestre finalizado en diciembre de 1974, 22,5 millones de escudos al primer semestre de 1975 y 22,5 millones al Activo transitorio.

Acogiéndose a las disposiciones del Art. 17 transitorio del D.L. 824, con abono a reservas, se revalorizaron en forma global los muebles, instalaciones y vehículos al 1º de enero de 1975 en una suma de 281,8 millones de escudos; el impuesto respectivo de 28,18 millones de escudos se cargó a resultados bajo el rubro "Impuestos, Contribuciones y Otros" que totaliza en la Cuenta final 765,48 millones de escudos.

La depreciación se calculó a base de porcentajes fijos aplicados sobre los valores netos de libros. El cargo por este concepto se encuentra incluido en el rubro "Castigos Varios" y ascendió a 60 millones de escudos, monto que en este balance ha sido abonado a otras cuentas del pasivo bajo "Provisiones" y corresponde a 1 % del bien raíz y 5 % sobre el valor neto de mobiliario, instalaciones y vehículos.

La propiedad de renta del Banco Hipotecario de Chile, que se incluye en el activo inmovilizado está ubicada en Ahumada 370 y comprende: el primer subterráneo, cuatro primeros pisos y el respectivo entrepiso, con una superficie de 6.714 metros cuadrados construidos y ocupado en la actualidad por la Sociedad Los Gobelinos S. A.

C.— OTROS ACTIVOS

Activo transitorio	Eº	51.075.000
Cuentas Corrientes del Personal		36.360.000
TOTAL ACTIVO RECUPERABLE	Eº	87.435.000
Pago provisional de impuesto a la renta	Eº	1.190.665.000
Pérdidas de Arrastre		7.983.000
TOTAL ACTIVOS C/C A CUENTAS DE RESULTADO	Eº	1.198.648.000

Estas cuentas no tienen necesidad de mayores explicaciones, dadas las circunstancias que nos referimos a muchas de ellas en acápites anteriores y otras serán abordadas más adelante.

La combinación de algunas de estas estructuras, nos permite calcular un ACTIVO MOVIL de 17.149,8 millones de escudos, cifra que representa un 14,4% del Activo total del Banco Hipotecario.

ESTRUCTURA DE INVERSIONES Y CESION DE DERECHOS EN DEBENTURES Y PAGARES

Inversiones en instrumentos financieros		83.845.335.000	99,76
Venta de derechos de instrumentos financieros		204.537.000	0,24
SALDO NETO DE INVERSION			
Beneficios obtenidos y no devengados en COMPRA de instrumentos financieros		18.347.850.000	21,83
Beneficios cedidos y no devengados en VENTA de instrumentos financieros		8.834.819.000 9.513.031.000	10,51 11,32
UTILIDAD OBTENIDA Y NO DEVENGADA	Eº	9.717.568.000	11,56
SALDO FINAL DE INVERSION A FAVOR DEL BHC	Eº	84.049.872.000	100,00 %

Las cifras anteriores, prácticamente están mostrando la nueva cara del Banco Hipotecario de Chile y sus resultados, estimamos que son altamente satisfactorios, si se toma en cuenta el tiempo transcurrido y algunas dificultades que aún perduran.

Las disposiciones legales en vigencia han sido un factor determinante para que el BHC realice su operación normal de emitir bonos hipotecarios; el saldo en circulación de esos instrumentos financieros alcanza a 901.32 millones de escudos; cabe recordar que a pesar que el banco solicitó la autorización para emitir bonos reajustables, los únicos capaces de captar fondos en

forma efectiva dentro de las condiciones imperantes en el mercado de capitales, dicha autorización sólo fue otorgada en febrero de este año por un monto de 1.200.000 unidades reajustables, equivalentes al 30 de junio a 67.323,6 millones de escudos. Sin embargo estos bonos no han podido emitirse debido a que las disposiciones vigentes limitan el monto con relación al capital del Banco; debe tenerse presente en este análisis que el capital contabilizado es de 3.135,44 millones de escudos (contra 7.247.0 millones si se considera el mecanismo de corrección monetaria) en circunstancias que el valor comercial estimado de los activos reales de la empresa superan los 30 mil millones de escudos.

No obstante estas circunstancias, el BHC ha debido crear los mecanismos apropiados para captar recursos financieros entre los ahorrantes y canalizarlos hacia el área productora; ello ha sido particularmente necesario en vista de la constante demanda de la clientela del Banco por colocar sus recursos financieros, a través de la Institución. Debido a estas razones, la Directiva del BHC debió adoptar medidas conducentes a integrar, rápida y eficazmente a la Institución, en el mercado secundario y así maximizar la eficiencia operativa dentro de las nuevas reglas del juego imperantes. De esta forma, comenzó a formar un mercado secundario para los Pagarés de la Tesorería General de la República, logrando suscribir cerca del 30% del monto total emitido durante el primer semestre de 1975; igualmente el BHC efectuó una campaña destinada a la colocación de Debentures emitidos por diferentes sociedades anónimas, logrando a fines de 1974 un total de 6 mil millones de escudos en circulación. Por otra parte, la compra de pagarés emitidos por las empresas alcanzó un saldo cercano a los 82,5 mil millones de escudos a fines de junio próximo pasado.

E.— ESTRUCTURA DE ENDEUDAMIENTO

Bonos e intereses vencidos por pagar	Eº	2.851.000
Cupones del Semestre por vencer		52.000
Acreedores diversos		9.832.000
Impuestos retenidos por pagar		4.782.621.000
TOTAL PASIVO A CORTO PLAZO	Eº	4.795.356.000
Bonos Hipotecarios no reajustables	Eº	764.000
Bonos Hipotecarios reajustables		900.556.000
Provisiones		138.709.000
TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	Eº	1.040.029.000
ENDEUDAMIENTO TOTAL	Eº	5.835.385.000

Dentro del Pasivo exigible a corto plazo, la partida de mayor importancia es la correspondiente a Impuestos por pagar, la que llega a 4.782,6 millones de escudos y representa un 81,96% del total del endeudamiento del Banco; sin embargo debe tenerse en cuenta varios aspectos: a) por concepto de ajuste de corrección monetaria, este impuesto tiene una suma de Eº 1.015.010, la cual aumentará cuando el Banco presente en diciembre su balance final; b) Existe un pago provisional de impuestos por Eº 1.190.665, de los cuales Eº 427.272.000 son producto de la corrección monetaria, cifra esta última que también experimentará reajustes.

Comparando porcentualmente el endeudamiento a corto plazo, con él a largo plazo, vemos que el primero tiene una importancia del 82,18 por ciento, en cambio el segundo sólo llega a un 17,83 por ciento.

En forma similar al comparar el endeudamiento con los fondos patrimoniales vemos que éste representa sólo un 52,8%; cifra que consideramos un poco baja para este tipo de empresa, pero las disposiciones en vigencia han impedido que en este período el BHC realice su operación normal de emitir bonos hipotecarios.

F.— ESTRUCTURA PATRIMONIAL

Capital social		Eº	20.000.000
Fondos de Reservas sociales			456.380.000
Reservas Reglamentarias			6.770.646.000
CAPITAL Y RESERVAS			7.247.026.000
Utilidad Contable	Eº 2.816.180.000		
Ut. Correcc. Monetaria	998.048.000		3.814.228.000
Sub total			11.061.254.000
Pérdidas ejercicios anteriores			7.983.000
PATRIMONIO AL 30 JUN. 1975			11.053.271.000
Dividendo de Eº 75 por acción			1.500.000.000
PATRIMONIO NETO EX DIVIDENDO			9.553.271.000

El análisis de las cuentas patrimoniales, nos permite inferir que el valor de Libro al 30 de junio, era de Eº 552.66; valor que rebajado el dividento y ajustado a los niveles de septiembre,

alcanza a E° 721,90, valor que está concorde con el precio de mercado de los primeros días de septiembre y que fue de E° 700 por acción. El fondo de reservas para dividendos representa un valor de E° 79,89 por acción, el que unido a las utilidades que se obtendrán durante el segundo semestre, podría llegar a unos E° 307 por acción, cifra que es bastante interesante para los accionistas de esta Institución Financiera.

El capital suscrito y pagado a la fecha es de 20 millones de escudos, representado por 20.000.000 de acciones de un valor nominal de E° 1.- cada una; en la Junta Extraordinaria del 31 de julio, se acordó elevarlo a 20 mil millones de escudos dividido en 100.000.000 de acciones de E° 200 valor nominal, de acuerdo a lo siguiente: a) se elevará el valor nominal de las acciones de E° 1.- a E° 200 y b) emitiendo posteriormente 80 millones de acciones de E° 200. Esta emisión podrá ser liberada de pago o bien pagadas, ya sea con cargo de utilidades o bien a fondos de reservas; también existirá un plazo de tres años para llevar a cabo este aumento de capital y podrá efectuarse en una o varias etapas. En resumen cada accionista actual recibirá 4 acciones nuevas por cada una que posea, lo cual también es un fuerte incentivo para los inversionistas.

El balance al 30 de junio de 1975 muestraun gráfico de las utilidades del banco obtenidas en cada semestre, expresadas en valores reales(escudos de junio de 1975); de su análisis puede deducirse fácilmente que las perspectivas futurasde esta Instiutción, son altamente satisfactorias, lo cual favorecerá a sus accionistas.

La utilidad por acción del BHC a nivel de junio de 1975, y proyectada a un año alcanzaría a E° 381,42 por acción, lo cual nos proporcionaría un coeficiente financiero (price earning ratio) de 1,84, cifra que es excelente.

G.—ESTRUCTURA DE LAS CUENTAS DE RESULTADO

Beneficios obtenidos por la compra de I. F.		E° 52.745.293.000	100,00%
Beneficios cedidos por la venta de I. F.		45.605.867.000	86,46
UTILIDAD BRUTA EN EL MERCADO SECUNDARIO		7.139.426.000	13,54
Ingresos del ramo financiero		2.111.466.000	4,00
Gastos del ramo financiero		427.189.000	0,81
UTILIDAD BRUTA EN ACTIVIDAD FINANCIERA		1.684.277.000	3,19
UTILIDAD BRUTA SEMESTRAL DEL B.H.C.		8.823.703.000	16,73
Gastos de administración	E° 743.309.000 (1,41%)		
Gastos de personal	691.309.000 (1,31%)		
Gastos tributarios	765.483.000 (1,45%)		
Castigos diversos	154.485.000 (0,29%)		
TOTAL GASTOS DE OPERACION		2.354.586.000	4,64
Ingresos por corrección monetaria		2.057.736.000	3,90
UTILIDAD EXPLOTACION ANTES IMPUESTO		8.526.853.000	16,17
Impuesto a la renta		4.759.602.000	9,02
UTILIDAD EXPLOTACION EXENTA IMPUESTO		3.767.251.000	7,14
Ingresos varios		46.977.000	0,09
UTILIDAD DE BALANCE SEMESTRAL CORREGIDA		3.814.228.000	7,23

Las cifras obtenidas en esta estructura de resultados, es bastante satisfactoria y en la cual la mayor parte de las utilidades brutas registradas correspondería a la actividad de compra-venta de Instrumentos financieros. Si comparamos la utilidad final registrada (incluyendo la corrección monetaria) vemos que el rendimiento del capital propio del Banco es bastante satisfactoria, como se podrá apreciar a través del estudio de algunos índices y coeficientes financieros que señalamos más adelante.

Es interesante destacar que el empleo de la corrección monetaria en forma extracontable, permitió detectar que los pagos provisionales de impuestos efectuados mensualmente estaban muy bajos, ya que según el balance, dicha cifra era de 1.190,7 millones de escudos, en circunstancias que la cuenta de resultado proporciona una cifra de 4.759,6 millones de escudos; esto permitirá al Banco tomar las precauciones necesarias para lograr un equilibrio en el balance de fines del presente año. Esta situación no es de extrañar, por cuanto la aplicación de este nuevo sistema de revalorización de los balances, no había permitido detectar las consecuencias que puede causar en las cuentas de resultado; por ello, es encomiable la iniciativa del BHC de efectuar, aunque en forma extracontable, el ajuste del balance con corrección monetaria.

INDICES FINANCIEROS DEL BANCO HIPOTECARIO

Patrimonio promedio	E° 6.258.716,609
Promedio del Pasivo a corto plazo	3.480 311.374
Promedio del Pasivo a largo plazo	640.392.199
Promedio venta de Instrumentos financieros	78.039.443.127
Promedio de Capital Generador de ingresos	88.418.863.309
Ingreso Semestral del BHC(1975)	56.961.472.000

RELACION INGRESOS SOBRE CAPITALES PRODUCTIVOS

a) **Por compra de instrumentos financieros**

sobre capital propio	E°	8.4274	de ingreso por unidad generadora
sobre capital de terceros		0.6449	id.
sobre recursos totales		0.5965	id.
sobre venta y reventa de I.F.		0.6758	id.

b) **En ramo financiero**

sobre capitales propios	E°	0.3373
sobre capitales de terceros		0.9256
sobre recursos totales		0.0238
sobre venta y reventa de I.F.		0.0270

c) **Ingreso total**

sobre capitales propios	E°	9.1011
sobre capitales de terceros		0.6932
sobre recursos totales		0,6442
sobre venta y reventa de I.F.		0,7299

RELACIONES EN CUENTAS DE RESULTADO

a) **Utilidad bruta en mercado secundario**

sobre ingresos totales	12,53	%
sobre patrimonio promedio	114,07	
sobre promedio de venta de I.F.	9,15	
sobre prom. de capital generador de ingresos	8,07	

b) **Utilidad bruta en actividades financieras**

sobre ingresos totales	3,71	%
sobre patrimonio promedio	33,74	
sobre promedio pasivo a largo plazo	329,71	

c) **Utilidad bruta total del BHC**

sobre ingreso total	15,49	%
sobre endeudamiento global promedio	196,93	
sobre patrimonio promedio	140,98	
sobre prom. de capital generador de ingresos	0,98	

d) **Utilidad de Explotación**

sobre ingreso total	14,97	%
sobre patrimonio promedio	136,24	
sobre endaudamiento promedio	190,30	
sobre prom. de capital generador de ingresos	9,64	

e) **Utilidad de balance final y corregida monetariamente**

sobre ingreso total	6,70	%
sobre patrimonio promedio	60,94	
sobre endaudamiento promedio	85,13	
sobre prom. de capital generador de ingresos	4,31	

Desde principios del año 1974, el Banco Hipotecario de Chile ha estado estudiando la factibilidad de transformarse en un Banco de Fomento. No puede dudarse, que el BHC dentro de las limitaciones que presenta su estructura actual, ha estado desarrollando una acción vigorosa y positiva canalizada hacia el fomento de la actividad económica, habiendo demostrado su eficiencia operativa al ser la primera institución financiera que emitió bonos hipotecarios reajustables. El criterio que se ha empleado para la asignación de créditos, ha estado cada vez más determinado por el análisis económico de los proyectos, buscando las soluciones de mayor eficiencia económica, tanto bajo el punto de vista del usuario como del país.

La Directiva del BHC está consciente que las actividades anteriores constituyen antecedentes de gran importancia, pero también ha comprendido que al incorporarse a la legislación sobre bancos de fomento, estas operaciones adquirirían mayor efectividad y permitiría lograr mejores y óptimos avances en la promoción y financiación de proyectos sobre los cuales el BHC recibe permanentes consultas y que, mereciendo el apoyo financiero, no pueden ser atendidos debido a la falta de instrumentos financieros de mediano y largo plazo.

Recientemente se dictó un Decreto Ley, que permite a los Bancos Hipotecarios, transformarse en Instituciones Financieras o en Bancos de Fomento; de esta forma el BHC, cumplirá sus aspiraciones y podrá de esta forma contribuir en forma más efectiva al desarrollo de nuestra industria.

Entre los proyectos que el BHC está impulsando para un futuro cercano, podemos destacar los siguientes, y que representarán una inversión equivalente a 200 millones de dólares en los primeros cinco años:

a) Puesta en marcha de un antiguo proyecto del BHC, cuyos estudios de factibilidad estaban listos en 1970 y que debieron abandonarse debido a las circunstancias políticas por las que atravesó el país; nos referimos a la explotación de un yacimiento minero cerca del Aeropuerto de Pudahuel y que tendrá una capacidad de produción de 20.000 toneladas de cobre fino anuales.

b) Construcción de una fábrica de refrigeradores con una capacidad productiva de 120.000 unidades anuales, en cada turno de producción:; esto favorecerá al complejo C. T. I. (Frensa-Madensa fusionados) y que permitirá exportar a los países del Grupo Andino ,con lo cual el país contará con un nuevo contingente de divisas.

c) Ampliación de la fábrica de motocompresores de CORESA, con el objeto de abastecer tanto el mercado nacional como el de exportación, llegando al 98% de integración nacional. Cabe recordar que últimamente CORESA ha estado efectuando exportaciones a varios países con gran éxito.

d) Construción de dos torres de oficinas, con una superficie de 55.691 metros cuadrados edificados; este complejo comercial pertenecerá a la Inmobiliaria Renacimiento y estará ubicado en Santiago, en las cercanías del Sheraton Hotel.

e) Construcción de tres hoteles, con un total de 500 habitaciones y edificio anexo con 17.000 metros cuadrados; estos hoteles estarán ubicados en Arica, Santiago y Viña del Mar y contribuirán a incrementar los medios para fomentar el turismo en nuestro país.

f) Poner en práctica un programa de reforestación de 130.000 hectáreas de plantaciones, con el objeto de establecer un centro de materia prima para una planta de celulosa con una capacidad de 500.000 toneladas de producción anual; la concentración de este plan estaría en la zona de anual.

g) Establecer en Llay-Llay una planta deshidratadora de hortalizas para recibir en una primera etapa 8.000 toneladas de productos frescos al año.

EL BANCO HIPOTECARIO DE CHILE COMO INVERSION BURSATIL

La tabla que adjuntamos al presente análisis, nos está mostrando en forma bastante clara que las acciones del BHC son bastante convenientes para el inversionista.

DESARROLLO DE UNA INVERSION EN ACCIONES DEL BANCO HIPOTECARIO DE CHILE

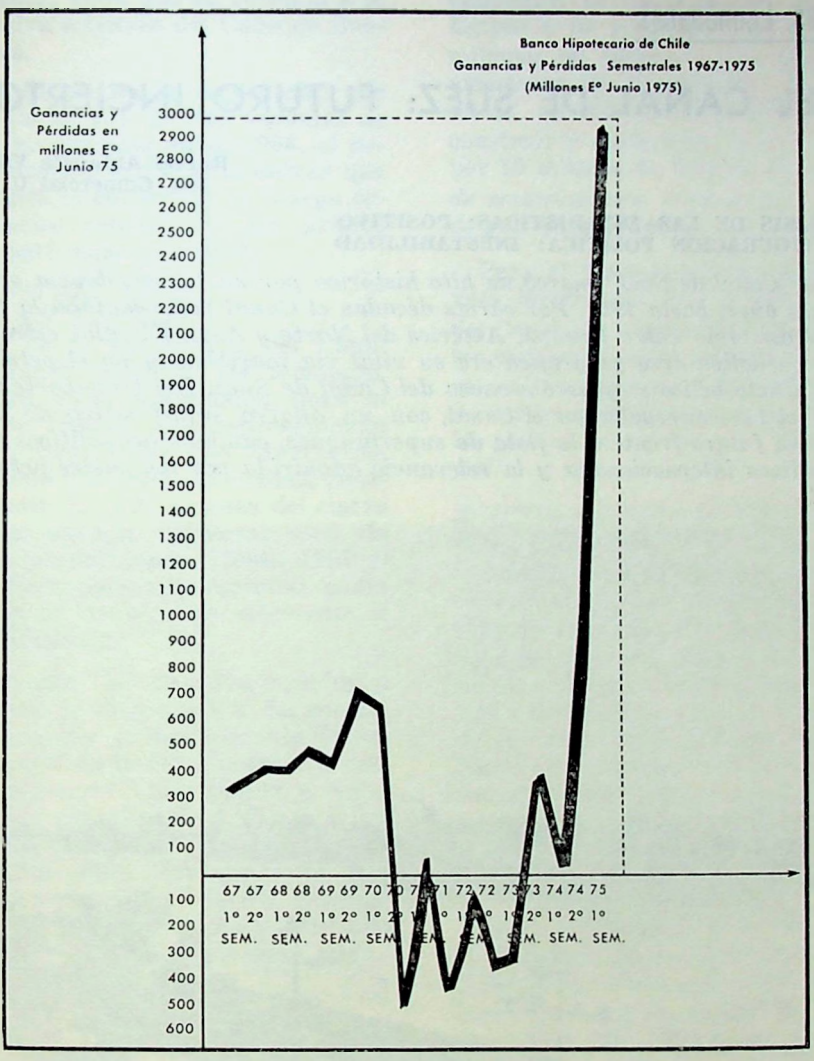
DESARROLLO DE UNA INVERSION DE E° 100 EN ACCIONES DEL BANCO HIPOTECARIO DE CHILE

AÑOS		INVERSION EN B. H. CHILE				CAPITALIZACION			
	N° de Acciones	Valor en E°	Dividendos Percibidos	Valor Total Inversión	Rentabilidad en %	(acc. liberadas %	Rendimiento de la Inversión %		Variación Anual del IPC.
1966	**149 acciones de inversión inicial al 1° de Enero de 1966**								
1966	244	220,52	25,52	246,04	25,52%	63,76%	+	146,04	+ 17,0
1967	274	219,20	13,66	258,38	6,19	12,30	+	5,60	+ 21,9
1968	304	395,20	51,19	485,57	23,35	10,95	+	121,52	+ 27,9
1969	509	931,47	24,68	1.046,52	6,24	67,43	+	141,94	+ 29,3
1970	509	152,70	145,07	412,82	15,57	—	—	68,03	+ 34,9
1971	509	195,97	—	456,09	0	—	+	28,34	+ 22,1
1972	509	254,50	—	514,62	0	—	+	29,87	+ 163,4
1973	509	40.720,—	—	40.980,12	0	—	+	15.906,29	+ 508,1
1974	509	61.080,—	—	61.340,12	0	—	+	52,40	+ 375,9
1975*	509	356.300,—	38.175,—	394.735,12	62,50	—	+	545,83	+ 221,1

* Inversión líquida al 31 de Agosto.

Como puede apreciarse claramente, la persona que adquirió acciones de este banco, ha resultado bastante favorecida, tanto por la "multiplicación" del dinero invertido, como por las perspectivas que ellas presentan para un futuro próximo. Estas acciones pertenecen al mercado de actividad diaria, por cuanto siempre están registrando transacciones y cotizaciones.

J. M. B.



Noticias sobre Sociedades Anónimas

TEXTIL VIÑA S. A.

Resolución Nº 273-C de 21 de Junio de 1975. Se aprueba la siguiente reforma de Estatutos:

a) **Objeto social:** será la explotación industrial y comercial del rubro textil, pudiendo producir, teñir, estampar, hilar tejer, procesar, importar y exportar toda clase de telas, tejidos, hilados, confecciones y artículos textiles en general, inc'uso materias primas, fibras, subproductos de origen animal, vegetal o mineral, naturales o sintéticos necesarios par aesta actividad industrial.

b) **Aumento de capital:** de E° 20.000.000 dividido en 20.000.000 de acciones de E° 1.- valor nominal a E° 20.000.000.000 representado por 100.000.000 millones de acciones de E° 200 valor nominal; plazo para completar este aumento tres años. **Forma de efectuarlo:** 1) se elevará el valor nominal de E° 1.- a E° 200 mediante la capitalización de fondos, y 2) posteriormente se emitirán 80.000.000 de acciones liberadas, cuyo valor también será cubierto con fondos no provenientes de utilidad.

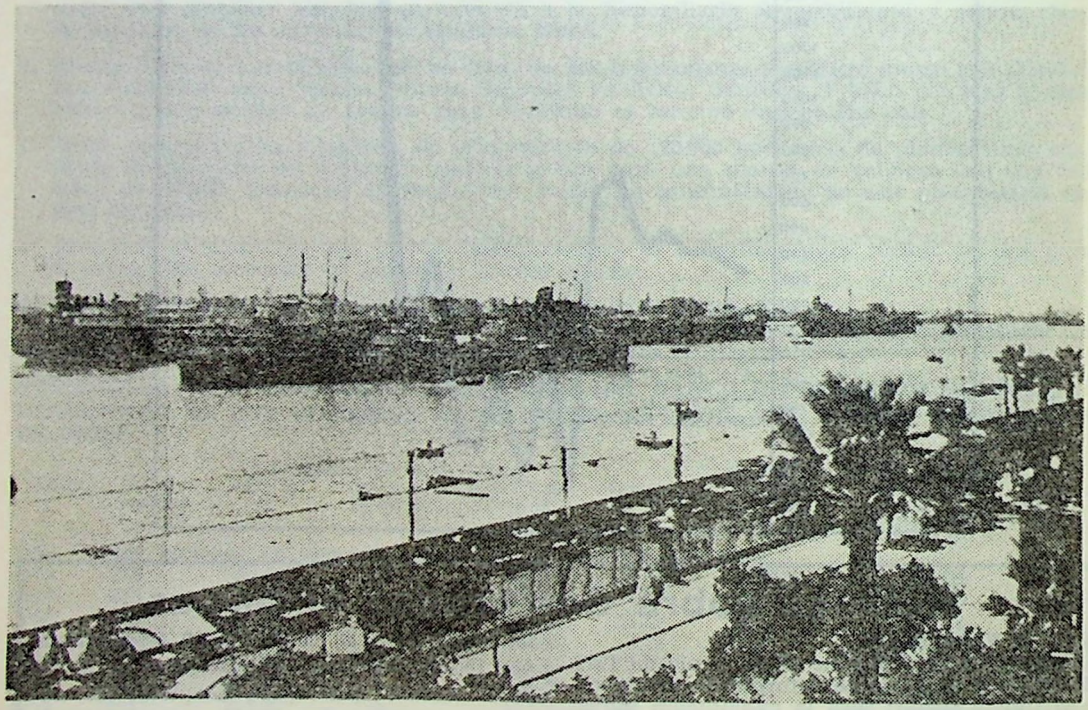
c) **Fecha de las Juntas Ordinarias:** Marzo o Abril de cada año.

EL CANAL DE SUEZ: FUTURO INCIERTO

Rafael Aldunate Valdés
Ing. Comercial U. C.

EL ANALISIS DE LAS ESTADISTICAS: POSITIVO
LA CONFIGURACION POLITICA: INESTABILIDAD

El "Canal de Suez" marcó un hito histórico por su trascendencia económica, por largos años, hasta 1967. Por varias décadas el Canal representaba la ruta obligada del comercio entre Europa, América del Norte y Asia. El valor estratégico de aquella conflictiva área geográfica era su vital vía marítima y no el petróleo. Más de un conflicto bélico se generó a causa del Canal de Suez. Del transporte marítimo mundial, el 14% navegaba por el Canal, con un ahorro significativo de distancia. ¿Cuál es su futuro frente a la flota de supertanques, cambios geopolíticos de las rutas marítimas internacionales y la relevancia adquirida por los países petroleros de la zona?



La reapertura del Canal de Suez, después de *una inactividad de ocho años* a causa de la tercera guerra árabe-israelí, juntamente de ser un gesto de "acercamiento político", ha puesto en efervescencia al comercio marítimo internacional. Durante muchos años sus 160 kilómetros han constituido una vía comercial vital entre diferentes continentes y regiones. Al acortar las distancias sustancialmente, implicaba una economía de tiempo y combustible, cada día de mayor valorización.

El ahorro de distancia, entre otros, del Golfo Pérsico a Marsella un 50%, puertos norteamericanos un 28%, Japón y Norte de Europa, en efecto, también un menor

tiempo del 22%. Todo ello en relación a la ruta alternativa a través del Cabo de Buena Esperanza.

Al año de su cierre, la carga total que atravesó el Canal fue de 242 millones de toneladas y, en aquellos años, 1966, *el petróleo representaba el 72%*, mientras que el restante 28% lo constituía la "carga seca" básicamente constituido por granos (productos agrícolas, cereales).

UNA VIA VITAL... QUE YA NO LO ES TANTO

El futuro de la reapertura del Canal aparece bastante incierto. De momento, parece tendrá poca repercusión para el transporte de crudos, que representarán el 40% de la carga total. Los superpetroleros de 200.000 a 350.000 toneladas, construidos a partir de 1967 a causa del cierre del Canal, no pueden atravesar esta vía debido a sus proporciones. Hasta 1967 el 74% de la flota petrolera mundial podía navegar por el canal; *hoy solamente el 27%* puede cruzarlo.

Adicionalmente, la recesión económica con sus efectos de disminución del comercio internacional y principalmente *la excesiva capacidad* de la flota petrolera respecto a la demanda (que tiende a acentuarse con las carteras de pedidos, a los astilleros) ha provocado la caída de los fletes internacionales. Por ello, será más ventajoso para el transporte del petróleo del Golfo Pérsico seguir la ruta del Cabo de Buena Esperanza que atravesar Suez.

No obstante, desde algún tiempo, los grandes holding de navieros y armadores parecen menos partidarios de los supertanques y *estiman que la unidad ideal* sería de 150.000 toneladas. El canal *hoy en día* está capacitado para *un máximo* de 60.000 *toneladas;* estiman que con los proyectos actuales, en tres años más podrían atravesar barcos de 150.000 tns. y dentro de los próximos seis años hasta 250.000 toneladas.

Sólo en el *despeje* de la vía marítima a lo largo de sus 67 kilómetros han removido, entre otras, 8.524 piezas de armamentos, 24 tanques, 127 divisiones de puentes, 15 aviones, 686.000 minas y otros materiales bélicos y barcazas difícil y largo de enumerar. El costo de esta reposición a Egipto le ha significado un costo de 288 millones de dólares y una ayuda norteamericana de 20 millones. El Presidente Sadat aprobó un presupuesto para reconstruir y modernizar la zona del Canal por 10 billones de dólares. *Esta inversión de materializarse sería la mejor garantía de paz,* para la región.

Para el "transporte de carga seca" se verá beneficiada por la nueva actividad del Canal. La evolución tecnológica de estos cargueros no ha sido tan dinámica como en los petroleros, será un ahorro neto de combustible a pesar de la elevación de las *primas de seguros por* "riesgo de guerra".

EGIPTO: PRINCIPAL BENEFICIARIO... PERO NO UNICO

Aquella zona de importancia estratégica, revitalizará la economía del país soberano del canal. Se convertirá la zona en un polo de desarrollo, atrayendo el *turismo, éste* la *información y esta última la inversión extranjera.* Y principalmente, teniendo en cuenta que las tarifas de *peaje* actuales casi duplican las vigentes antes del cierre, los ingresos previstos para el primer año de la explotación, *se elevarán a* 450 *millones de dólares,* unos 200 millones más que en 1966.

Hemos mencionado su valor estratégico; él radica en sus nuevas corrientes comerciales, el beneficio para Unión Soviética y las "pérdidas y ganancias" de ciertas vías marítimas. En razón a que, estimulará la actividad de algunos puertos del Mar Rojo, como Djibuti, Aden y Agaba muy afectados por el cierre. Probable que se registren consecuencias *negativas* en los puertos de la *ruta atlántica* y reduce significativamente las rutas comerciales de *Rusia;* el trayecto Odessa-Bombay quedará *reducido a 7.500 kilómetros* frente a los 21.000 kilómetros a través del sur de Africa, y principalmente la *flota soviética* en constante expansión por el Mediterráneo *tendrá acceso directo y rápido al Océano Indico,* en donde hasta ahora ejercía la soberanía la flota estadounidense.

LA INFLACION Y EL DERECHO

Rafael Cruz Fabres

Desde el punto de vista económico, el fenómeno "Inflación" ha sido profusamente analizado e investigado por los economistas. No obstante las repercusiones que este grave fenómeno produce en el campo propio de las relaciones jurídicas y en general de la institucionalidad, ha sido objeto de menos preocupaciones y estudios sistemáticos, por los abogados.

De esta forma, sólo encontramos algunas iniciativas muy valiosas pero, espaciadas en el tiempo que han dado testimonio de la preocupación de los hombres de derecho. En 1954 se celebró en Santiago el Primer Congreso Nacional de Abogados, reunión que tuvo como tema único "El Derecho ante la Inflación". En aquella ocasión se presentaron muy interesantes trabajos que fueron discutidos por los asistentes, todo lo cual quedó recogido en una publicación de la Editorial Jurídica de Chile (1).

Posteriormente, han aparecido numerosos estudios y publicaciones de abogados vinculados a la docencia Universitaria. En fecha muy reciente, la Facultad de Derecho de la Universidad Católica, a través de la oficina "Profesor Jaime Eyzaguirre" y el Instituto de Docencia e Investigaciones Jurídicas, patrocinaron la realización de unas jornadas sobre el tema "El Derecho y la Inflación" que despertaron mucho interés en su desarrollo, y en los que se presentaron novedosos enfoques sobre el problema.

A partir de la década de 1950, y antes en algunos casos, la legislación chilena fue poco a poco, considerando algunas situaciones correctivas frente a la desvalorización monetaria. Ya en la década siguiente se dictaron numerosas leyes que establecían diferentes sistemas de reajustabilidad.

A partir de 1969, los Tribunales de Justicia empezaron tambien a considerar en sus fallos la depreciación monetaria y por razones de equidad. En los últimos dos años han sido numerosas las sentencias que han aceptado la reajustabilidad, abandonando los principios nominalistas contemplados especialmente para el mutuo en el derogado Art. 2199 del C. Civil que establecía que "si se ha prestado dinero, sólo se debe la suma numérica enunciada en el contrato" (2), sin considerarse para nada la fluctuación que haya tenido la moneda en el tiempo intermedio.

Interesante resulta señalar una cierta evolución de los criterios legales frente al fenómeno inflación. En el Congreso de 1954 que señalábamos más arriba, se consideraban una serie de medidas legales y de política económica que ponían su mayor énfasis en hacer desaparecer el fenómeno inflación, sin perjuicio de atender, además, a la solución de conflictos e injusticias generados por la desvalorización monetaria.

Los criterios actuales sin embargo, parecen diferentes. Atendido que el fenómeno inflación se ha presentado con tasas variables tanto en los países más industrializados —tradicionalmente de moneda estable— como en los países en vías de desarrollo, se estima que sería necesario que el Derecho "aprendiera a vivir con la inflación" y de esta manera, las normas jurídicas darían soluciones más equitativas a las graves distorsiones que en casi todos los campos de la vida nacional, produce la inflación.

La tesis de reconocer la inflación como algo permanente en las economías de los países y de adecuar consecuentemente la institucionalidad a la devalorización de la moneda, ha sido sustentada por el conocido ex Ministro de Finanzas del Brasil, Sr. Roberto de Oliveira Campos.

La tarea no es fácil. Desde luego, y en nuestro país se han dictado algunas normas que en forma permanente consideran la fluctuación de la moneda. Sin embargo, la mayor parte de nuestras leyes consideraron la inflación, con criterios variables, en relación con la tasa de inflación que existía en el momento que se dictaban.

De esta forma, estimamos conveniente establecer un criterio parejo de reajustabilidad para todas las situaciones —cosa que actualmente no existe—, si bien la jurisprudencia y la doctrina se han mostrado muy flexibles en este punto, para evitar en lo posible, manifiestas situaciones de injusticia.

---

(1) Edit. Jd. de Chile 1955. El Dercho ante la Inflación.

(2) Derogado por el Art. 25 del D. L. 455 de 25-V-74.

Otro aspecto que es necesario tener en cuenta para un período de reducción de la inflación como el que vivimos en la actualidad, es el del desfase en el tiempo, con que se toman los guarismos del I.P.C. en el cálculo de la mayor parte de los sistemas de reajustabilidad, lo que conduce a fijar porcentajes de reajustabilidad mayores registrados en los I.P.C. anteriores, frente a una variación del mismo índice, cada vez menor.

Es en realidad interesante abordar los sistemas de reajustabilidad con un criterio a la vez económico y jurídico. Frecuentemente en el pasado los especialistas de cada disciplina han abordado el fenómeno inflación con enfoques propios de su especialidad, perdiéndose en muchos casos, la posibilidad de que a través de un adecuado sistema normativo, se obtuviera la doble ventaja de crear cierto clima psicológico desfavorable a la inflación (por ejemplo a través de un sistema de reajustabilidad castigado) y de aminorar las anomalías que la desvalorización produce en el campo de las relaciones jurídicas.

Estimamos importante también, que el sistema legal evite distorsiones que la existencia de mecanismos de reajustabilidad muy dispares produce en las preferencias de los ahorrantes quienes recurren a algunos de ellos, deprimiendo otros posibles tipos de inversión que en algunos casos pueden tener mayor significación para la economía del país.

En realidad, es mucho más lo que se podría decir sobre el fenómeno inflación, tanto en lo puramente económico como en lo que se refiere a sus efectos en lo jurídico, materia ésta última que ha sido objeto de atención especial, en los últimos tiempos.

Nos limitamos por el momento a señalar en líneas generales algunas de las interrelaciones de lo económico y de lo jurídico que en otra oportunidad puede ser objeto de profundizaciones.

BANCO O'HIGGINS. — (Estado de situación al 30 de Junio de 1975)

	M$	
Ingresos brutal semestral	25.571.411	
Costos y gastos	14.449.035	
Utilidad bruta semestral	11.122.376	
Capital social	6.500	
Reservas globales	34.377.270	
Utilidad neta estimada	6.673.426	
Patrimonio bruto	41.057.196	
Depósitos a la vista	82.888.450	(73.67 %)
Depósitos a plazo	29.632.286	(26.33 %)
Total depósitos netos	112.520.736	(100.00 %)
Colocaciones netas	44.829.320	
Fondos disponibles	141.943.094	
Inversiones del banco	22.800.548	
Total de disponibilidad	164.743.642	

Coeficiontes de interés

E° 0.40 colocados por cada E° 1.- depositado en el banco.
E° 1.09 colocados por cada E° 1.- patrimonial.
E° 4.01 disponib'es para responder por cada E° 1.- patrimonial.

Valor Libro al 30-Junio-75	E°	6.316,49
Valor Libro a Ago. 1975	E°	8.772,97
Precio mercado a Agosto		———

BANCO SUDAMERICANO — (Estado de situación al 30 de Junio de 1975)

	M$	
Ingresos brutos semestral	32.137.461	
Costos y gastos del semestre	17.676.293	
Utilidad bruta semestral	14.461.168	
Capital social	40.000	
Reservas globales	32.642.113	
Utilidad neta semestral estimada	8.676.701	
Patrimonio bruto	41.358 814	
Depósitos a la vista	98 834.175	(63.61 %)
Depósitos a plazo	56.536.281	(36.39 %)
Total depósitos del banco	155 370 456	(100.00 %)
Colocaciones del banco	53.113.173	
Fondos disponibles	104.279.701	
Inversiones del banco	40.365.659	
Disponibilidad total neta	144.645.360	

Coeficiones de interés y valores por acción

Valor de Libro 30-Junio 75	E°	516.99
Valor de Libro Agosto 75	E°	718.05
Valor de mercado, Agosto		—.—
Utilidad por acción anual est.	E°	216.92

E° 0,34 colocados con recursos propios, por cada E° 1.- depositado.
E° 1.28 colocados con recursos propios ,por cada E° 1.- de patrimonio.
E° 3.50 disponibles para responder por cada E° 1.- de patrimonio.

BANCO ISRAELITA DE CHILE — (Estado de situación al 30 de Junio de 1975)

	M$	
Ingresos brutos semestral	13.873.708	
Costos y gastos del semestre	9.802.724	
Utilidad bruta semestral	4.070.984	
Capital social del banco	12.500	
Reservas globales	10.847.064	
Utilidad semestral est.	2.442.590	
Patrimonio bruto	13.302.154	
Depósitos a la vista	21.490.376	(52.24%)
Depósitos a plazo	19.644.915	(47.76 %)
Total depositado en el banco	41.135.291	(100.00 %)
Colocaciones netas	18.836.760	
Fondos disponibles	26.703.744	
Inversiones del banco	9.343.977	
Disponibilidad total neta	36.047.721	

Coeficiontes de interés y valores por acción

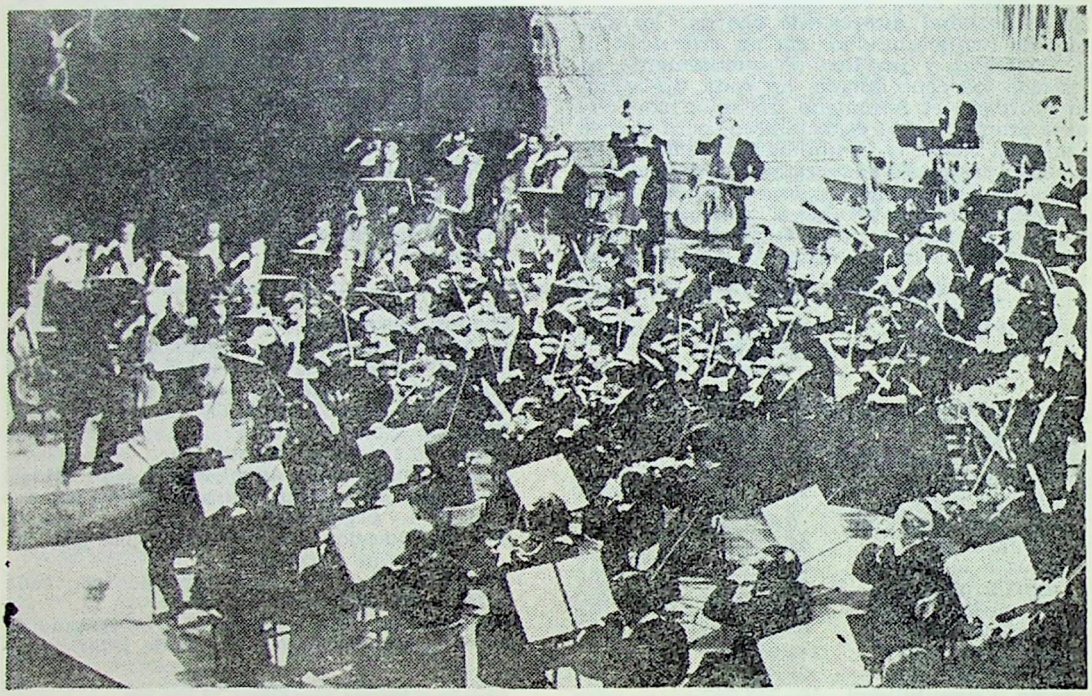
Valor de Libro al 30 Jun.-75	E°	1.064.17
Valor de Libro a Agosto-75	E°	1.478.03
Valor del mercado en Agosto		—.—
Utilidad estimada anual/acción	E°	390.81

E° 0.46 colocados con recursos propios por cada E° 1.- depositado.
E° 1.42 colocados con recursos propios por cada E° 1.- de patrimonio.
E° 2.71 disponibles para responder por cada E° 1.- patrimonial.

Arte y Cultura

LA TEMPORADA DE LA ORQUESTA FILARMONICA

Alejandro Gumucio



El presente año fue activo en acontecimientos musicales con tres formules ciclos de conciertos: los miércoles en el Teatro Oriente, organizados por la Universidad Católica en conjunto con la Municipalidad de Providencia; los jueves la XXI Temporada Oficial de la Municipalidad de Santiago y su Corporación Cultural, en el Teatro Municipal y los viernes, la Orquesta Sinfónica de Chile del Instituto de Extensión Musical, en el Cine Astor.

Nos referiremos a la segunda de ellas, excelente en muchos aspectos aunque con algunos tropiezos muy anormales en este tipo de empresas.

El alejamiento de Fernando Rosas como titular de la Orquesta Filarmónica, por razones que al ser superadas, no es oportuno evocar, puso la batuta en manos de Enrique Taulis, entusiasta pero discreto director. Este inconveniente fue salvado en el primer concierto del 29 de mayo con la intervención del increíble violinista Ruggiero Ricci que brindó una versión espectacular del segundo concierto de Paganini.

El nivel subió bruscamente con la intervención del maestro español Enrique Jordá, de prestigio mundial, de amplísima cultura humanística, además de su profundo conocimiento musical. Fogueado por años en los mejores escenarios internacionales, Jordá sembró una semilla de inapreciable valor en un conjunto orquestal que estaba un tanto débil.

A fines de junio vino la Orquesta de Concepción, con su inteligente director, el alemán Ernst Huber Cotwig.

Intervino luego la Agrupación "Pro Música" de la Universidad Católica y luego los directores argentinos Mario Benzeri y Jorge Rotter, ambos de talento destacado.

Al producirse el cambio de la primera autoridad edilicia y asumir la alcaldía de Santiago la señora María Eugenia Oyarzún de Errázuriz, regresó Fernando Rosas, quien dirigió el noveno concierto del 24 de julio con la magnífica intervención del pianista chileno Galvarino Mendoza en una pulcra versión del cuarto concierto de Beethoven.

Otra vez estuvo presente Argentina con una nueva visita del maestro Pedro Ignacio Calderón, ocasión en que actuó como solista Hans Richter-Haaser, pianista que, no obstante su consagrada fama mundial dividió un tanto las opiniones de entendidos y aficionados. Algunos lo consideraron genial mientras que otros le censuraron sin reservas. No hubo términos medios. Fue una controversia acentuada y desorientadora.

Lo culminante fue, sin duda, "El Mesías" de Haendel presentado en su versión original por Fernando Rosas. Un éxito clamoroso, merecido, a una larga y paciente preparación con resultados altamente positivos en cuanto a solistas, coros, pequeña orquesta y dirección.

El pianista polaco Witold Malcuzsinsky, quien tantas veces nos ha visitado desde hace 35 años, hizo el único recital de piano solo de la temporada con teatro desbordante y muy buen éxito. Su Chopin estuvo presente como una muestra de su especialidad y de su lejana y amada Polonia.

El final de la temporada fue brillante el 28 de agosto con la batuta excepcional de Franz Paul Decker, titular de la Orquesta Sinfónica de Montreal quien, junto a Jordá, hizo crecer a la orquesta como pocas veces la habíamos escuchado.

Una encomiable iniciativa municipal fue la de llevar la música a un barrio popular al ofrecerse dos conciertos y funciones de ballet en el Teatro Esmeralda.

Los dolores de cabeza y las inquietudes del incansable, dinámico e inteligente Carlos Hevia, Director del Teatro Municipal, fueron largamente compensados con una temporada que tuvo accidentes y cambios hasta de último minuto, pero que finalmente resultó bien lograda. Bien se merece los aplausos de estas líneas porque, al no haber subido al escenario, no los recibió de la sala.

Bolsa de Comercio de Santiago

Gerencia: Bandera N° 63 - Entrada General: calle La Bolsa Nº 64
Relacionador Público - La Bolsa 64 - Of. 14

TELEFONOS:

		Depto. Estudios Fconómicos	82004
Administración	82001	Informaciones y Traspasos	82005
Relaciones Públicas	82002	Estadistica	82006
Contabilidad	82003	Finanzas	82003

BANCO INTERAMERICANO DE AHORRO Y PRESTAMO

Jorge S. Martí
Profesor de Comercialización
del INCONOCT Nº 1 - SANTIAGO

Este Banco, más conocido por su sigla BIAP, fue fundado el 14 de mayo de 1975, en Caracas, Venezuela; está integrado por los sistemas de ahorro y préstamo para viviendas económicas de Argentina, Brasil, Bolivia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Estados Unidos de Norteamérica, Honduras, Nicaragua, República Dominicana y Venezuela; posteriormente se incorporarán Perú y Panamá.

En la creación de este mecanismo de captación financiera cupo participación preponderante a la Unión Interamericana de Ahorros y Préstamo, cuya secretaría general, ejercida por el abogado chileno don Ricardo García Rodríguez, tiene su asiento permanente en nuestro país.

La Unión Interamericana de Ahorro y Préstamo agrupa todo el sistema de ahorros y préstamos para la vivienda de Norte, Centro y Sudamérica y es un organismo técnico de carácter asesor, responsable de interrelacionar los sistemas nacionales, capacitar e investigar los diversos aspectos que presenta el problema habitacional en nuestro Continente.

El Banco Interamericano de Ahorro y Préstamo es el producto de gestiones promovidas durante largo tiempo por la Unión, que captó la necesidad de crear un mecanismo financiero de esta naturaleza a fin de poder resolver diversos problemas. Además de promover su formación, realizó los estudios previos a todo proyecto, redactó los ante-proyectos de estatutos y la Carta de Constitución suscrita en Caracas. La sede del BIAP está en la ciudad de Caracas (Apartado 6760), siendo su actual Presidente el delegado brasileño; cuenta además con un Directorio, en el cual están representados todos los países e integrado por derecho propio por el Secretario General de la Unión. Los delegados chilenos en este Directorio son el Presidente de la Caja Central de Ahorros y Préstamos don Fernando Córdova de Pablo y don Eduardo Gomién Díaz como Presidente de la Confederación de Asociaciones de Ahorro y Préstamos, que tiene la calidad de Director alterno.

El BIAP es un organismo financiero de carácter multinacional, nacido por la concurrencia de voluntades de los países que firmaron su Acta de Constitución; presta sus servicios a todo el ámbito americano, capta recursos en el mercado mundial y los facilita a los países miembros. Su condición de intermediario financiero le permite realizar operaciones por un monto superior al de su capital. En su política se puede apreciar que está más interesado en fomentar el desarrollo de mecanismos que atiendan permanentemente el problema de la vivienda, y del desarrollo urbano que en financiar programas específicos de construcciones habitacionales.

Este Banco tiene un capital pagado de 10 millones de dólares y un capital autorizado que es superior en siete veces dicha suma. Sus operaciones las efectuará con cargo a sus recursos operacionales provenientes de la captación, en el mercado mundial, de capitales y de un mecanismo especial denominado "convenios de responsabilidad". Estos convenios son compromisos adquiridos por los países socios del BIAP de respaldar o garantizar las operaciones que efectúe el BIAP.

Los préstamos que se efectúan a los países miembros pagan un interés que está en función o más bien regulado por aquél que el BIAP deba pagar por los recursos que obtiene directamente del mercado de capitales o bien en base al interés promedio de los créditos que obtenga a su favor. Sin embargo, debe tenerse en cuenta, que en todo caso estos intereses serán inferiores a los que podrían cobrar otros intermediarios que trabajen exclusivamente con fines de lucro.

Es importante comprender que la formación y constitución de un organismo como el BIAP es realmente un tributo a la solidaridad continental. Los países de mejor crédito interno, tales como Brasil y Venezuela favorecen con su participación a las de menor crédito externo; han puesto en conjunto, el 70% del capital y han reusado hacer uso de los fondos del Banco al menos en su etapa de despegue.

El Decreto Ley Nº 1.053 publicado en el Diario Oficial del 10 de junio de 1975, autorizó a la Caja Central de Ahorros y Préstamo y a las Asociaciones del ramo para constituir y formar parte de este Banco Interamericano.

PROPOSICION DE ORGANIZACION DEL MERCADO DE VALORES EN LO INSTITUCIONAL

David Barros
Asesor Financiero
Oficina de Planificación Nacional

El mercado de valores en el contexto de una economía libre competitiva y no discriminatoria, está estrechamente ligado al resto de los mercados que componen el sistema financiero del país. De manera que al hablar de mercado de valores, estamos haciendo referencia en general a todo el mercado de capitales.

Esta razón de interdependencia dada por el hecho que el mercado de valores no es un sistema aislado que pueda operar con reglas propias o que pueda autoabastecerse y controlarse al margen de lo que suceda por ejemplo con el sistema bancario o el mercado de hipotecas, hace que sea imprescindible comprender a fondo cuál es la organización del mercado financiero en general y del mercado de valores en particular, que ha sido sugerido para nuestro país, y que el Gobierno ha aceptado en el entendido que no siendo lo óptimo, es al menos lo que más se le acerca, y al mismo tiempo es el sistema que menos distorsiones provocará en el inevitable proceso de transformación de las instituciones que estamos presenciando.

Nuestro nuevo sistema financiero institucional se ha venido construyendo en los dos últimos años, sobre la base del criterio que se ha dado en llamar de "especialización relativa".

La especialización relativa es una posición mixta e intermedia entre aquella que postula organizar el sistema sobre la base de instituciones absolutamente separadas, independiente y altamente especializadas, con atribuciones exclusivas y excluyentes y con fuertes restricciones sobre la propiedad de cada una, y aquella que plantea que el sistema financiero debe ser un todo universal donde todas las instituciones deben tener igual opción para efectuar las operaciones que deseen.

Ambas posiciones extremas, tienen atributos y desventajas que han planteado no pocas discusiones, sin embargo, la resultante de ellas, es decir, el concepto de especialización relativa es en mi opinión, la solución más salomónica para organizar el sistema financiero nacional por ahora.

El criterio de especialización relativa, conduce a la distinción de cuatro grandes grupos de instituciones:

a) Instituciones de crédito: las que pueden ser de corto plazo como los bancos comerciales o de mediano y largo plazo, como los bancos de fomento, financieros, asociaciones de ahorro y préstamo, etc.

b) Intermediarios de valores: que son las instituciones encargadas de colocar y distribuir los instrumentos del mercado de capitales en el público y crear los mercados secundarios de dichos instrumentos.

c) Inversionistas institucionales: que son aquellos organismos como los Fondos de Pensiones, Cías. de Seguros, Fondos Mutuos, etc., que destinan sus activos casi exclusivamente a inversiones en instrumentos del mercado de capitales.

d) Otros Emisores de Obligaciones: como lo son las empresas en cuanto emiten acciones de capital y debentures, la Tesorería General de la República en emisiones de pagarés y bonos, etc.

La mayoría de las personas ya está familiarizada con esta división arbitraria de las instituciones que componen el mercado financiero por lo que no abordaré en más detalle, excepto en aquella área que nos interesa específicamente; es decir, la de los Intermediarios de Valores.

En esencia, intermediar es ponerse "entre dos partes" o hacer de puente para ayudar a materializar una determinada transacción. En este contexto amplio, caen todas las instituciones, financieras o no. Incluso si restringimos el concepto a intermediación financiera, a lo menos caen dentro de esta interpretación todas las instituciones financieras.

Así, un banco intermedia entre el depositante y el usuario del crédito, ya que pone en contacto a un operante de fondos con un demandante de fondos para materializar el traspaso.

Sin embargo, debemos aceptar una definición más práctica de intermediación de valores, que esté acorde con el principio de especificación relativa. En consecuencia, diremos que los intermediarios no efectúan operaciones crediticias directas (aunque aquí nuevamente estamos restringiendo el concepto de crédito), sino que compran y venden instrumentos financieros por cuenta propia o ajena.

Los intermediarios de valores por excelencia son las bolsas de comercio y, de acuerdo a la definición que hemos intentado habría

que decir que han sido los únicos intermediarios que han actuado en nuestro país hasta hace un año atrás.

Veamos entonces, cuál es el papel que se les ha asignado a ellos y a los otros especialistas en el mercado financiero reformulado.

Básicamente existen dos maneras de negociar títulos y valores en el público:

Una de ellas es hacerlo a través de una subasta pública, donde todas las partes, tanto quienes compran como quienes venden, e incluso quienes no intervienen en la transacción, tienen acceso a las informaciones básicas, tales como precios y cantidades transadas, y muchas veces también al nombre de quienes han intervenido en la compra y en la venta.

Este tipo de negociaciones se efectúa en lugares públicos llamados bolsas de valores y el procedimiento del negocio es simple: los instrumentos son rematados al mejor postor, en una operación completamente abierta al público.

Existe sin embargo, otra forma de traspasar títulos y valores. E'lo se puede lograr mediante una "negociación" entre el vendedor y el comprador, a través de un intermediario, donde el precio y la cantidad no son producto de un remate sino la resultante de ofertas y contraofertas efectuadas en privado entre las dos partes.

El "mercado negociado", formal, de títulos y valores, como complemento imprescindible del "mercado de remate", nunca se desarrolló en el país, en parte debido a circunstancias análogas a los que deprimieron el mercado bursátil y en parte, debido a la carencia de los elementos altamente técnicos y sofisticados que requiere este tipo de operaciones.

La legislación —aquella cosa tan necesaria para llevar a cabo prácticamente cualquiera actividad en nuestro país— también contribuyó a la no aparición de estas actividades.

Mientras no la hubo, una multitud de disposiciones conexas sólo se referían tangencialmente al tema creando un clima de incertidumbre, sobre la legalidad de determinadas operaciones. Cuando la hubo, ella contribuyó a darle el go'pe de gracia al incorporar un cúmulo de rigideces difíciles sino imposibles de solucionar.

Queda en pie sin embargo, el argumento más fácil y sencillo para explicar la carencia de un mercado de valores y de los agentes financieros. ¿Si no había valores que intermediar a título de que iban a existir los intermediarios?

Hoy día, la política del Gobierno respecto a esta área tan importante de la economía es clara, positiva y ha sido expresada ya varias veces.

El mercado de valores es una de las piedras angulares del desarrollo futuro de nuestra economía y por lo tanto se está actuando en este sector con todos los elementos para eliminar las trabas, discriminaciones, distorsiones y prohibiciones que lo deprimieron por decenas de años.

Dentro del esquema de especialización relativa tienen cabida numerosas instituciones y personas en el mercado de valores. Las reformas legales que se han venido promulgando, apuntan precisamente a eso, a crear las condiciones favorables para el establecimiento de nuevos negocios, para la actividad de nuevos profesionales. Además, quedan abiertas las puertas para que el ingenio y la capacidad innovadora de quienes han elegido este campo de actividades para trabajar crezca y evolucione, proponiendo nuevas operaciones, nuevas técnicas en beneficio del desarrollo de todo el mercado.

En general, el modelo de organización propone que se creen dos áreas dentro del mercado de valores, que tal como se señaló más arriba, corresponderían al mercado de remate (bolsas) y al mercado negociado (fuera de bolsa, extrabursátil u over the counter).

Ambos grupos de instituciones tendrán condiciones competitivas y no discriminatorias para operar y en general en una situación estabilizada y normal, es probable que operen con tipos absolutamente diferentes de instrumentos.

A la bolsa llegarán por ejemplo, los títulos y valores más conocidos y solventes, aquellos que ya tienen un mercado propio de compradores y vendedores.

En el mercado independiente fuera de bolsa, se transarán seguramente instrumentos nuevos o relativamente nuevos, de más alto riesgo o poco conocidos, en otras palabras los que necesitan que por un tiempo alguien les "haga mercado", los negocie mientras encuentran la debida aceptación del público inversionista.

Una parte de estos especialistas serán aquellos encargados de distribuir por primera vez un papel en el público sea o no conocido, asumiendo muchas veces el riesgo de garantizar al emisor, la colocación de la totalidad de la emisión en el público.

Entre estos grupos de personas y sociedades, apareceren con seguridad muchos agentes intermedios que prestarán favores de apoyo, consejo financiero, análisis, etc. La idea es no impedir que ellos se organicen y tampoco impedir indiscriminadamente que personas o sociedades puedan actuar en más de alguna área.

INFORMACION ESTADISTICA

	dic.'74	mar. 75	abr. 75	may. 75	Variación % may./abr.	Variación % año
Industria total	108.4	86.0	90.2	90.3	+ 0.11	— 16.70
Product. alimentic.	102.2	85.1	89.5	92.0	+ 2.79	— 9.98
Fabric. Textiles	94.5	71.3	77.2	77.5	+ 0.39	— 17.99
Fabric. papel	94. 6	95.0	93.0	94.9	+ 2.04	+ 0.32
Industria básica hierro y acero	77.8	87.8	85.7	79.9	— 6.77	+ 2.70
Prod. intermedios para la industria	126.7	120.0	121.7	118.7	— 2.47	— 6.31

Precios Internacionales

	31 dic.	30 jun.	29. jul.	Variación % mes	Variación % año
Azúcar $/TM (N. York)	957.91	363.76	512.57	+ 40.90	— 46.49
Harina Soya $/TM (N. York)	152.95	126.77	148.81	+ 17.39	— 2.71
Maíz $/TM (Chicago)	134.54	111.51	125.49	+ 12.54	— 6.73
Trigo $/ TM (Chicago)	168.47	108.85	135.40	+ 24.39	— 19.63
Cobre ./lb. (Londres)	57.50	56.625	58.125	+ 2.65	+ 1.09
Oro $/oz. (Londres)	186.00	166.30	167.50	+ 0.72	— 9.95

Tasas de Interés

	30 junio	29 julio	Variación % mes
Certificado de depósito (tres meses): USA	6.30	6.63	+ 5.2
Prime Lending Rate: USA	6.88	7.50	+ 9.0
Eurodólares (3 meses) Londres	6.75	7.13	+ 5.6
Londres Interbank	9.66	10.44	+ 8.1

Cotización del dólar

	31 dic.	30 junio	29 julio	Variación % mes	Variación % año
US$ / libra esterlina	2.3475	2.1920	2.1755	— 0.8	— 7.3
Marco / US$	2.4070	2.3563	2.5557	+ 8.5	+ 6.3
Franco Fr. / US$	4.4445	4.0420	4.3484	+ 7.6	— 2.2
Franco Bel. / US$	36.145	35.3558	38.1521	+ 7.9	+ 5.6
Florín Hol. / US$	2.506	2.4407	2.6454	+ 8.4	+ 5.6
Franco Suizo / US$	2.45	2.5023	2.6890	+ 7.5	+ 9.8
Dólar Canadá / US$	0.99	1.0306	1.0319	+ 0.1	+ 4.2
Libra Italiana / US$	649.45	630.47	663.296	+ 5.2	+ 2.1

El signo + indica un aumento en la cotización del dólar con excepción de la libra esterlina.

Indices Bursátiles

	31 dic.	30 junio	29 julio	Variación % mes	Variación % año
New York (Dow Jones)	612.2	879.0	824.86	— 5.8	+ 34.3
Londres (Financial Times)	161.4	291.8	291.8	—	+ 80.8
París	51.6	62.4	67.70	+ 8.49	+ 31.2
Francfort	563.6	685.9	712.9	+ 8.20	+ 26.5
Madrid	99.4	97.9	96.88	— 1.04	— 2.5
Estocolmo	308.0	378.2	390.07	+ 3.14	+ 26.6
Zurich	206.3	260.1	264.2	+ 1.58	+ 28.1
Bruselas	88.8	106.6	108.37	+ 1.66	+ 22.0
Toronto	156.8	189.4	189.78	+ 0.20	+ 21.0
Milano	87.6	87.6	81.96	— 6.44	— 6.4
Santiago - Chile	233.3	278.5	390.6	+ 41.25	+ 469.3

DIVIDENDOS PAGADOS Y AUMENTOS DE CAPITALES DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS INSCRITAS OFICIALMENTE EN EL MERCADO BURSATIL — AGOSTO DE 1975

Sociedades	Fecha de pago	Dividendo E° Neto	Ex dividendo y emisión desde	Lugar de pago dividendo
DEBENTURES CORFO MONEDA CORRIENTE REAJUSTABLE				
CORFO-Serie B-Ene. 1977	Ago. 11	879,24	Interés Semestral de 3,5%	Ramón Nieto 920
CORFO-Serie C. Ene. 1979	Ago. 11	879,24	Interés Semestral de 3,5%	Ramón Nieto 920
CORFO-Serie M. Ene. 1977	Ago. 11	719,92	Interés Semestral de 3,5%	Ramón Nieto 920
B A N C A R I A S				
Hipotecario de Desarrollo			Agosto 12. —Emisión de 6.000.000 de acciones 1 x 2,5 pagadas a E° 64. - Plazo para suscribir y pagar al contado hasta el 22 de agosto de 1975. **CAPITAL:** E° 1.344.000.000 dividido en 21.000.000 de acciones de E° 64 valor nominal.	
A G R O P E C U A R I A S				
Copihue	Ago. 11	0,25	Agosto 1° Div. Optativo Agosto 1° — El dividendo optativo de E° 0,25 dio opción a suscribir 1 x 55 liberadas de E° 0,25 va'or nominal. Los accionistas que optaren por el dividendo en dinero, debían comunicar a la Cía. a lo más tardar el día 7 de agosto de 1975. Los que nada manifastaren en el plazo señalado, recibirían las acciones liberadas. Las fracciones de acciones s epagan en efectivo. Optaron por el dividendo 1.494.210 acciones y se emitieron a cambio del dividendo 344.011 acciones. **Capital suscrito y pagado:** E° 5.189.715,50 dividido en 20.758.862 acciones de E° 0,25 valor nominal.	Miraflores 353
Forestal S.A.			Agosto 13. — Emisión de 4.250.000 acciones 0,73913 x 1 liberada de E° 2 v/n. **Capital suscrito y pagado:** E° 20.000.000 dividido en 10.000.000 de acciones de E° 2.- valor nominal.	
Laguna Blanca En liquidación	Ago. 18	30.—	Agosto 1° 6ª Cuota Devolución de Capital, se paga contra presentación de títulos. **Capital suscrito y pagado:** E° 12.000.000 dividido en 12.000.000 de acciones de E° 1.- valor nominal.	Prat 871 - Valpo.
Viña Santa Rita	Ago. 20	2.—	Agosto 20 Dividendo 120	C. Valdovinos 1057

Sociedades	Fecha de pago	Dividendo E° Neto	Ex dividendo y emisión desde	Lugar de pago dividendo
T E X T I L E S				
Caupolicán			Junio 19 — En esta fecha, elevó el valor nominal de las acciones de E° 1 a E° 100. Agosto 19 — Emisión de 900.000 acciones 1 x 44,44444 liberadas de E° 100 v/n. Agosto 19 — Se ofrece a los señores accionistas el derecho preferente para suscribir las restantes 900.000 acciones 1 x 44,44444 pagadas a E° 100, debiendo pagarse antes del 28 de agosto de 1975. **Capital suscrito y pagado hasta la emisión liberada de 1 x 44,44444:** E° 4.090.000.000 dividido en 40.900.000 acciones de E° 100 valor nominal.	

Victoria de Pte. Alto S. A.			Se encuentran a disposición de los señores accionistas, en la Oficina de la Compañía, Huérfanos 930, Of. 21, los títulos correspondientes a la emisión liberada de Mayo 28 de 1975.
INDUSTRIALES Y VARIAS			
Arrocera Miraflores	Ago. 18	1.—	Agosto 6 DIV. 42 Agustinas 1235 P.3º
Coia	Ago. 18	12.—	Julio 29 DIV. 54 Banco de Chile
Copec	Ago. 18	4.—	Julio 28 DIV. 72 Bco. Sud. - Of. Central
Echave	Ago. 30	10.—	Agosto 18 DIV. 3-75 Agustinas 1235 P.3º
Electromat			Agosto 18 — E eva el valor nominal de las acciiones de E° 1,50 a E° 400. A contar del 8 de septiembre de 1975, se procederá al canje de los títulos con el nuevo valor nominal de E° 400. Vicuña Mackenna 2385. **Capital Suscrito y pagado:** E° 1.600.000.000, dividido en 4.000.000 de acciones de E° 400 valor nominal.
Eperva	Ago. 25	20.—	Agosto 13 DIV. Prov. 25 Bandera 60 OF.43 Este dividendo se paga sobre las acciones serie A.
Figalem			Agosto 30 — El Dividendo 10 optativo de E° 14 a pagarse el 8 de septiembre, dará opción a suscribir acciones; proporción 0,755 x 1. Se entenderá que los que no den a conocer por escrito antes del 30 de agosto de 1975, su decisión de optar por suscribir acciones liberadas, recibirán el dividendo en dinero. **Capital suscrito y pagado con anterioridad a la emisión de agosto 30:** E° 212.499.000, dividido en 21.249.999 acciones de E° 10 v/n.

Sociedades	Fecha de pago	Dividendo E° Neto	Ex dividendo y emisión desde	Lugar de pago dividendo
INFORSA (Industrias Forestales S.A.)			Desde Julio 31 de 1975 se transa oficialmente al contado las acciones Serie A. **Capital suscrito y pagado:** E° 142.673.896, dividido en 1.008.423.700 acciones Serie A y 775.000.000 de acciones, preferentes, Serie C. de E° 0,08 v/n. Dirección: Agustinas 1235 5º P. fono 83171	
Pesquera Indo	Ago. 4	20.—	Julio 14 PROV. 3 Opt.	Bandera 60 P. 3º
			Agosto 21 — El dividendo provisorio Nº 4 Optativo, de E° 40 a pagarse el 8 de septiembre de 1975, dio opción a suscribir 1 x 7,41375. Plazo opción vence el 28 de agosto de 1975 Los acionistas que no den a conocer a la Cía. su decisión en el plazo señalado, recibirán el dividendo en dinero. Las fracciones de acciones se pagan en efectivo. Desde Agosto 21, s etransó ex opción. **Capital con anterioridad a Agosto 21:** E° 50.444.527, dividido en: 50.344.527 Accs. Serie A de E° 1 v/n. 100.000 Accs. Serie B de E° 1 v./n.	
			Agosto 27 1ª CUOTA	S. Sanfuentes 2853
			Ruddoff Ago. 31 0.30	
			Agosto 27 — La Cía. acordó un dividendo de E° 0,90 a pagarse en tres cuotas iguales: Agosto 31, Octubre 31 y Diciembre 31. Desde Agosto 27 se transó ex dividendo de E° 0,90 por acción.	
Sabimet	Ago. 1º	0,0365	Julio 28 DIV. 9	Sta. Rosa 2305
			Desde Julio 28 se transó ex emisión y ex dividendo.	
Tres Montes	Ago. 28	18.—	Agosto 25 DIV. 82	Brasil 1998 - Valp.

CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO A LAS 12,45 HORAS DEL 29 DE AGOSTO DE 1975

Bonos Reaj. CCAP 8%	66.—	t
Pag. Tesorería 7,5 %	100.—	n
Pagarés CCAP 7%	85.—	n
Unid. Fomento Rea.	67.211.—	n
Cap. US$ 0.40 v/n.	1.400.—	c
Corfo-B-Ene. 1977	18.900.—	c
Corfo-C-Ene. 1979	14.600.—	c
Corfo-L-Nov. 1976	15.600.—	c
Corfo-M-Ene. 1977	14.100.—	c
Corfo-O-Dic. 1976	15.200.—	c
BANCARIAS		
Comercial de Curicó	250.—	c
Concepción	400.—	n
Continental	250.—	n
Crédito e Inversiones	1.000.—	t
Chile	2.000.—	t
Edwards	200.—	v
Español-Chile	600.—	n
Hipotecario-Chile	700.—	n
Israelita de Chile	800.—	n
Nacional del Trabajo	350.—	t
O'Higgins	300.—	n
Osorno y La Unión	550.—	c
Sudamericano	450.—	t
Talca	310.—	c
MINERAS		
Aucanquilcha	17.—	c
Chatal	45.—	n
eDlirio Punitaqui	58.—	n
Disputada	760.—	c
Galleguillos S.A.	40.—	c
Manganesos Atacama	30.—	c
Merceditas	47.—	n
Minera Valpo.	52.—	v
Monserrat	250.—	c
Presidenta	4.—	c
Punta de Lobos	100.—	n
Sali Hochschild	60.—	c
Soprocal	240.—	c
Tamaya	13.—	c
Tocopilla	700.—	n
AGROPECUARIAS		
Agrícola Chilena	7.—	c
Anasac	9.—	v
Carampangue	6.—	c
Colcura	130.—	c
Concha y Toro	600.—	t
Copihue	16.—	n
Forestal S.A.	1.659.—	n
Gente Grande	37.—	n
Laguna Blanca	70.—	n
La Rosa Sofruco	250.—	c
Quiñenco	400.—	n
Rupanco	3.—	c
Tierra del Fuego	52.—	c
Viña Sta. Catalina	11.—	c
iVña Sta. Teresa	11.—	c
Viña Undurraga	550.—	c
Viñedos Ortiz	11.—	c
Wagner Stein	14.—	c
TEXTILES		
Caupolicán	40.—	v
Chiteco	40.—	n
Industrias Químicas	25.—	c
Manuf. Interamericana	10.—	c
Matesa	25.—	c
Oveja Tomé	16.—	t
Rayonhil A	4.—	c
Rayonhil B	2.—	c
Sedamar	100.—	n
Sedylán	11.—	t
Sumar	30.—	n
Textil Progreso	75.—	c
Textil Viña	70.—	n
Textiles Universal	30.—	n
Trenzadurías Viña	220.—	c
Véstex	28.—	c
Victoria de P. Alto	37.—	c
Yarur	160.—	n
INDUSTRIAS Y VARIAS		
Abastible	10.—	c
Aceitera Talca	25.—	n
Agencias Graham	55.—	n
Alimar	21.—	t
Arrocera de Talca	3,25	c
Arrocera del Sur	3.—	c
Arrocera Ega	100.—	n
Arrocera Miraflores	13.—	c
Arrocera Tucapel	14.—	n
Aucasur S.A.	8.—	n
Automotora Chilena	85.—	c
Bolsa de Com. (X)	100.000.000	n
Bolsa de Valores (X)	12.000.000	n
Carozzi	130.—	c
Cemento Bio-Bio	1.000.—	c
Cemento Melón	60.—	n
Cenadi	100.—	n
Cerám. Princesa	25.—	n
Cervecería Polar	6.—	c
Cervecerías Unidas	400.—	v
Cicoma	3.—	c
Cidac	5.—	c
Ciga	30.—	n
Cimsa	5.—	c
Club de Golf (X)	6.000.000.—	n
Club de Polo (X)	360.000.—	t
Club Hipico (X)	3.200.000.—	c
Coia	180.—	c
Colorantes	15.—	n
Cía. Industrial	550.—	
Comunicaciones	20.—	n
Conficlar	1.—	n
Conservera Copihue	37.—	n
Consorcio Nieto	32.—	c
Construct. Bio-Bio	10,50	n
Const. Continental	6,25	n
Copec	150.—	t
Coprona	200.—	c
Costabal y Echenique	3.—	c
Country Club (X)	150.—	t
Covalpo	8.—	c
Cristalerías Chile	140.—	v
Champagne Valdivieso	320.—	c
Champion S.A.	15.—	c
Chilemar	150.—	t
Chiprodal	60.—	c
Decomural	13.—	n
Dimacofli	70.—	n
Distribuidora Talca	22.—	n
Dos Alamos	2.000.—	n
Echave	25.—	c
Electr. del Litoral	35.—	c
Electr. Industrial	22.—	c
Electromat	20.—	n
Embot. Andina	30.—	v
Engle y Cía.	10.—	c
Envases Modernos	20.—	c
Eperva	550.—	t
Establ. Nobis	10.—	n
Fanac	180.—	n
Farmo Química	22.—	n
Feria Agríc. Talca	500.—	n
Figalom	33.—	n
Finansa (X)	3.000.—	n
Fisk	5.—	c
Fósforos	80.—	n
Fox	5.—	c
Gas de Santiago	14.—	c
Gas de Talca	1,50	c
Gas de Valparaíso	34.—	c
Gidi	3,25	c
Gleisner	150.—	c
Grandilla (X)	10.000.—	n
Hipó. Chile (X)	1.500.000.—	c
Hucke	20.—	c
Implatex	16.—	c
Import. de Autos	10.—	c
Importadora Wall	10.—	c
Indugás	35.—	t
Industrias Varias	15.—	n
Inforsa	38.—	t
Inmob. Andina	30.—	c
Inmob. Huelén	600.—	c
Inmob. Las Condes	3.—	c
Inmob. O'Higgins	8.—	c
Insa	700.—	t
Interoceánica	400.—	c
Invers. Iquique	15.—	c
Invers. J. M. Carrera	500.—	c
Invers. S. Fernando	500.—	c
Invers. U. Chilena	5.—	c
Javier Echeverría	1.—	c
Joya S.A.	20.—	c
Laboratorio Geka	12.—	c
Laboratorio Petrizz.	7.—	c
La Rural	0,50	c
Lechera del Sur	80.—	c
Lefersa	15.—	c

Licores Mitjans	110.— c	Sogeco	29.— n	Cantabria	35.— n
Loza de Penco	170.— n	Sopesa	47.— n	Catalana	20.— c
Lucchetti	20.— t	Soprole	485.— c	Centinela	30.— n
Maderas Cholguán	140.— v	Sporting Club (X)	3.000.000.— n	Cent ral	30.— n
Marinetti	18.— c	Tabacos	40.— t	Colón	500.— c
Masisa	23.— n	Tattersall	69.— v	Comercial	25.— n
Mc Kay	20.— c	Teléfonos	14.— v	Concepción L	35.— n
Molinera El Globo	7.— c	Teófilo Grob	5.— n	Cóndor	15.— c
Mol. Pérez Cotapos	6.— c	Termas Panimávida	12.— c	Continental Vitalicia	600.— n
Mol. San Cristóbal	30.— n	Tres Montes	50.— c	Cordillera	2,50 c
Molinera San José	100.— n	Turismo Mifesa	35.— t	Chile	43.— n
Naviera Arauco	96.— c	Vapores	770.— v	Chilena Consolidada	160. n
Naviera Coronel	27.— c	Vidrios Lirquén	18.— t	Defensa	30.— n
Nachipa	20.— c	Vinos y Licores	150.— n	Esmeralda	27.— n
Oxígeno S. A.	10.— c	Volcán	100.— n	Española	250.— c
Papeles y Cartones	370.— v	Vulco	70.— c	Estrella	16.— n
Papeles y Metales	80.— n	Yarza	50.— c	Faro	15.— n
Papelera Pons	12.— c	METALURGICAS		Financiera	20.— c
Pasur	50.— c	Aceros Andes	150.— c	Francesa	35.— c
Pesquera Indo	390.— t	Aza	30.— c	Genovesa	19.— n
Pesquera Iquique	14.— n	Cic	70.— c	Globo	50.— n
Pizarreño	160.— v	Cocesa	300.— c	Hebraica	10.— c
Plansa	20.—c	Elecmetal	710.— t	Ibero Chilena	55.— n
Polpaico	130.— n	Envases	11.— n	Industrial (Vida)	270.— c
Productos Fernández	60.— c	Famela Somela	24.— n	Israelita	5.— c
Quimetal	270.— n	Fen Mad (C.T.I.)	300.— v	Italia	20.— n
Refinería de Viña	300.— n	Ferriloza	100.— c	Latinoamericana	10.— c
Refractarios A y B	21.— c	Immar	25.— c	Libertad	40.— c
Renta Urbana	380.— n	Madeco	125.— c	Lloyd de Chile	60.— c
Resinas Arica	20.— c	Maestranza Maipú	50.— c	Marítima	35.— v
Róbinson Crusoe	40.— n	Manuf. Guzmán	170.— c	O'Higgins	27,50 n
Rolec	3.— c	Socometal	50.— c	Previsora	5.— c
Ruddoff	9,10 n	S E G U R O S		Transandina	200.— n
Saavedra Bénard	45.— n	Acomcal	20.— c	Tucapel	60.— n
Shyf S.A.	25.— c	Americana Grles.	12.— n	Unión Italo Chilena	20.— n
Sintex	30.— t	Araucania	100.— n	Zona Sur	4.— c
Socompa	0,50 n	Cachapoal	25.— n		

NOTAS ACLARATORIAS

Las Acciones y eDbentures se cotizan en escudos (E°).

Los precios de los bonos corresponden a % por cada E° 100 nominal.

(*) Precio antes de emisión.

(Cj) Precio ajustado al canje de acciones.

(X) Cotización expjresada en miles de escudos.

Las cotizaciones Máxima y Mínimas de los Valores se han considerado tomando los precios de transacción como de las cotizaciones del Mercado.

No se han efectuado correcciones a los precios de las Acciones por efectos de emisiones de acciones liberadaj.

Los Valores Máximos y Mínimos del año 1975 son hasta el día Viernes 29 de Agosto.

Los Pagarés y B. H. R. se cotizan en % de su valor nominal reajustado, en función del I.P.C. y del interés semestral devengado. La unidad de transacción del Pagaré de la CCAP. es de E° 500.000 (sin ajuste) y la del Pagaré de Tesorería, B. H. R. de la CCAP. es de E° 100.000 (sin ajuste).

CORREDORES DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

SERGIO ANDUEZA Y CIA.
La Bolsa 64, 4º Piso, Of. 320
60020 - 81862-3

BANCO DEL ESTADO
Av. B. O'Higgins Nº 1137 - 83061, 82621

EUGENIO BLANCO Y CIA.
La Bolsa 74, Int. 27 62043

CARLOS COVARRUBIAS Y CIA.
Bandera 55, Int. 12 y 13 60116

JUAN EDWARDS C.
Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821

TOMAS ETCHEGARAY G.
La Bolsa 64, Of. 123 67385

ALFREDO EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 68 713183 - 61242

LUIS EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 84 87682 - 85374

PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA.
Club de la Unión 1081 69207 - 84033

JOSE FUENZALIDA BALBONTIN
H. Carrera, Depto. 1328 80344 - 82011

GARDEWEG Y GARCIA
Compañía 1068, Of. 1005 65565

JAMES HEARN
Ed. La Bolsa, Of. 130 65580

JARAS Y COMPAÑIA
La Bolsa 78 722314

ALFREDO Y JAIME LARRAIN
Nueva York 48 62563

LARRAIN, VIAL Y CIA.
La Bolsa 88 68752 - 712096

YRARRAZAVAL Y RODRIGUEZ
Bandera 67-69 Int. 6/7 69106 - 69107
y 722923

LAVIN Y RENGIFO
La Bolsa 64, Of. 231 - 80485

LE BLANC, SANTA CRUZ Y CIA.
Nueva York 50 63487 - 67070

LUIS LIRA VERGARA
La Bolsa 72 87267

DARIO MUJICA BRIEBA
Bandera 75, Int. 112-113, 2º Piso 65797

JOSE HERNAN OVALLE NORDENFLYCHT
Bandera 73 87402

PALMA Y DIAZ
Vitacura 1902, Of. 1404 286619

RUSSELL Y BERGUECIO
Bandera 75, Of. 101-2-133 89872-712801

SANCHEZ Y VALDIVIESO
C. de La Unión 1069, Int. 17 83511-88885

RAIMUNDO SERRANO MAC AULIFFE
La Bolsa 64, Of. 116 87965

TANNER Y CIA.
Nueva York 44, Int. 19 83604 - 65856

SERGIO UGARTE L.
Bandera 61, Int. 10 87978

URETA Y BIANCHI
Bandera 52, Of. 3 83672 - 84364

ALAMIRO VALDES C.
Bandera 71, Int. 4 68827

JAIME VIAL ROZAS
Bandera 75, 2º Piso, Of. 131-132 83818

TEODORO Y FRANCISCO WERTH
Nueva York 46 83845

ARTURO VALENZUELA LAFOURCADE
La Bolsa 64, Ofic. 222 Fono 60204

SI UD. DESEA CONOCER EN FORMA AMPLIA Y ACTUALIZADA TODO LO QUE OCURRE EN EL CAMPO FINANCIERO Y ECONOMICO,

LEA

"ECONOMIA E INVERSIONES"

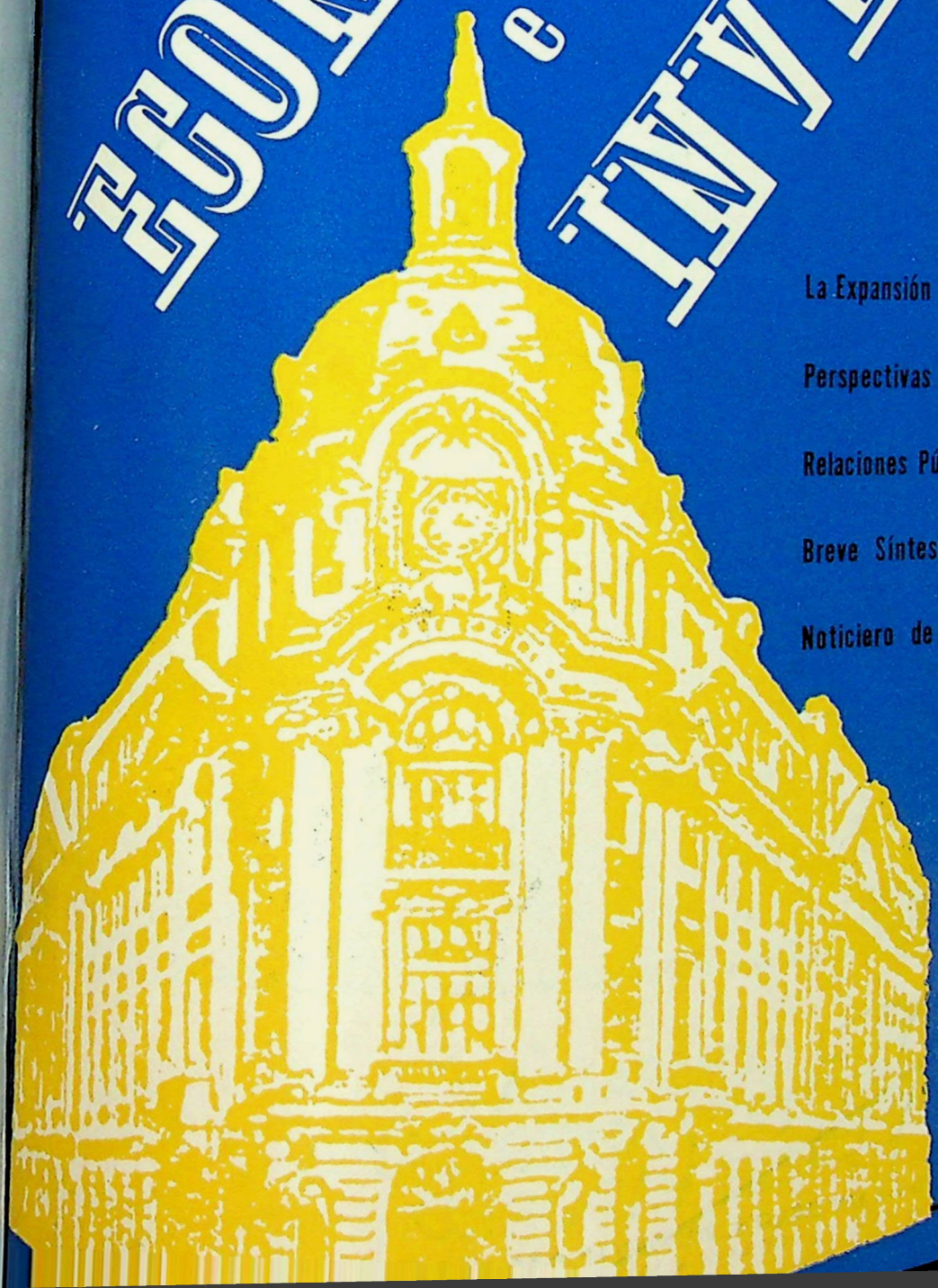
REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

EDITADO POR LA

BOLSA DE COMERCIO

IMPRESOR: IMPRENTA REAL CONDOR

ECONOMIA e INVERSIONES



La Expansión Bursátil del Banco del Estado.

Perspectivas del Desarrollo Agropecuario.

Relaciones Públicas en el Campo Financiero.

Breve Síntesis Teatral, por Mario Cánepa

Noticiero de Sociedades Anónimas.

N.° 10
octubre 1975
$ 5.-

COMPAÑIA SUD AMERICANA DE VAPORES

MAS DE UN SIGLO ABRIENDO HORIZONTES PARA CHILE

ECONOMIA E INVERSIONES

REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

$ 5.- - SUSCRIPCION ANUAL: $ 60.-

BANDERA 75 - TELEFONO 82001 - SANTIAGO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Santiago - REPRESENTANTE LEGAL: Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTOR: Jorge Iván Hübner Gallo - REEMPLAZANTE: Jorge Marti Berthelon

COORDINACION: Luis Arturo Ibarra T. REPORTEROS GRAFICOS: Humberto Hernández M. y Patricio Hernández de la V.

SANTIAGO DE CHILE, OCTUBRE DE 1975 - AÑO 1 - N°. 10

SUMARIO

EDITORIAL	2	*EL RETORNO DEL PESO.*
NOTAS DE ACTUALIDAD	3	*SEMINARIO DE RELACIONES PUBLICAS.*
	4	*SIGNIFICATIVO AUMENTO INTERCAMBIO COMERCIAL HISPANO-CHILENO.*
	5	*MERCADO DE LA CARNE LATINOAMERICANA ENCUENTRA DIFICULTADES EN EUROPA.*
	7	*BANCO DEL ESTADO AMPLIO SUS OPERACIONES BURSATILES.*
ENTREVISTA	9	*ENTREVISTA A DON GERMAN HEVIA ASTORQUIZA, SUB-GERENTE DEL DPTO. DE MUNICIPALIDADES Y COMISIONES DE CONFIANZA DEL BANCO DEL ESTADO.*
EMPRESAS CHILENAS	11	*SOCIEDAD AGRICOLA LA ROSA SOFRUCO S. A.*
	12	*SOCIEDAD DE RENTA URBANA PASAJE MATTE.*
	14	*PAÑOS OVEJA TOME S. A.*
	15	*DISPUTADA DE LAS CONDES.*
PERSPECTIVAS ECONOMICAS	19	*PERSPECTIVAS DE DESARROLLO AGROPECUARIO, por la Oficina de Planificación Agrícola del Ministerio de Agricultura.*
	21	*RELACIONES PUBLICAS EN EL CAMPO FINANCIERO.*
TEMAS DE HOY	23	*LOS ARRIENDOS EN LA POLITICA ECONOMICA, por Guillermo Arthur Errázuriz.*
ARTE Y CULTURA	25	*BREVE SINTESIS TEATRAL, por Mario Cánepa Guzmán.*
ACTIVIDADES BURSATILES	27	*DIVIDENDOS PAGADOS Y AUMENTOS DE CAPITALES DE SOCIEDADES ANONIMAS.*
	30	*CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 1975.*

Las opiniones vertidas por los colaboradores en sus artículos no representan necesariamente el pensamiento de la Bolsa de Comercio.

Editorial

EL RETORNO DEL PESO

El cambio de nuestro signo monetario constituye una de las piezas, y no de las menos importantes, que configuran el plan gubernativo para dominar el flagelo de la inflación. Junto con la reducción del gasto público, el paso al sector privado de las deficitarias empresas estatizadas y la restricción de la emisión de papel moneda, el retorno del peso representa una iniciativa muy oportuna para lograr este indispensable objetivo.

Es un hecho indiscutido que los factores psicológicos tienen una notable influencia en los fenómenos de la vida económica. Perdida la confianza pública en el valor de una moneda, resulta difícil recuperarla sin implantar una reforma substantiva en el sistema. Este fue el criterio que se aplicó, por ejemplo, en Alemania, para poner término a la fabulosa inflación monetaria ocurrida en los años que siguieron a la primera guerra mundial. Vale la pena recordar, al respecto, que la cotización del dólar norteamericano subió, en ese país, de 64,8 marcos, el 1º de enero de 1920, a 191,8 marcos el 1º de enero de 1922; a 493,2 marcos en julio del mismo año; y a 17,972 marcos el 1º de enero de 1923. Desde esta última fecha, el proceso siguió una marcha vertiginosa, llegando a cotizarse el dólar, el 15 de noviembre de 1923, a 4.200.000.000.000 marcos. Fue en estas dramáticas circunstancias cuando el gobierno alemán, adoptando enérgicas medidas para hacer frente al caos en que se debatía la nación, reformó el sistema monetario, reemplazando el desvalorizado marco por una nueva moneda, el "rentenmark", que logró rápidamente adquirir solidez y estabilidad. Sin duda, ni Chile llegó a esos extremos, ni la situación ha sido similar; pero, la experiencia histórica citada constituye un ejemplo de la importancia que puede tener el cambio del signo monetario para restablecer la confianza en el valor de la moneda.

La aparición del "peso", que nos recuerda el antiguo y prestigioso "peso fuerte" de otras épocas, se inicia en condiciones auspiciosas. Mientras en algunos de los primeros seis meses de este año la inflación bordeó o sobrepasó el 20%, esta tasa ha bajado, en julio, agosto y septiembre, a alrededor del 9%. El reciente informe de la Confederación de la Producción y del Comercio, sobre la situación económica de Chile, señala que, según los economistas especializados, la inflación seguirá decreciendo, pudiendo reducirse "hacia fines de año a tasas mensuales de aumento de precios del orden de 4 a 5%". Es cierto que las medidas que se han tomado para lograr este resultado han causado, en ciertos aspectos, efectos depresivos, que, por lo demás, estaban previstos y se consideran transitorios; pero, no es menos cierto que la política que se ha aplicado está alcanzando los objetivos perseguidos. El control de la inflación tiene, lamentablemente, un costo social; pero, el logro de la estabilización constituye una meta de primordial importancia para normalizar la economía y abrir el camino, en un futuro próximo, a un sano y acelerado desarrollo económico y social del país.

SEMINARIO DE RELACIONES PUBLICAS

El Instituto Chileno de Relaciones Públicas (ICREP), realizó durante el mes de septiembre, en los salones del Hotel Crillón, un Seminario titulado "Procedimientos en Relaciones Públicas", en el que participaron casi la totalidad de los profesionales que están a cargo de esta especialidad en empresas privadas o estatales.

En estas sesiones de estudio, se trataron temas de gran interés como fue la charla sobre "Opinión Pública"; como asimismo las reuniones en que se trataron los temas de "Las funciones internas y externas de Relaciones Públicas", "Ceremonial y Protocolo" a cargo de José María Gallardo Escala, Sub Director Adjunto del Protocolo; "Etica y los Medios de Comunicación Social" a cargo del Pbro. Raúl Hasbún y otros de indudable interés.

La Bolsa de Comercio, participó activamente en este encuentro, a través de nuestro Relacionador Público don Luis Arturo Ibarra T., quien aparece en el grabado recibiendo su Diploma de Participación de manos de Fernando Concha R., Relacionador Público del Banco de Chile y Director de ICREP.

SIGNIFICATIVO AUMENTO INTERCAMBIO COMERCIAL HISPANO - CHILENO

Rafael Aldunate Valdés

— Al Primer Semestre 1975 un incremento de 61,5% a igual período año anterior.

— Las exportaciones chilenas de carácter no tradicional, han tenido un crecimiento del 108%.

— España, a los 7 primeros meses del año, se ubica como el 9º proveedor de bienes a Chile.

Un substancial incremento en las cifras de intercambio registran las "estadísticas oficiales" de ambas naciones. Durante el primer semestre, el comercio hispano-chileno alcanzó una cifra de 50,7 millones de dólares, sólo en el interflujo de mercaderías. Superior en un 61,5% a igual período del año precedente. Teniendo presente que el comercio global había aumentado en un 51,2% en el año 1974, haciendo aún más significativo el actual aumento porcentual.

Las exportaciones chilenas alcanzaron al primer semestre a 29,7 millones de dólares, con incremento del 82% sobre el año anterior y la importación de productos españoles alcanzó a 21 millones de dólares, con un incremento del 39,28%. Es decir, que hoy en día al primer semestre de este año se ha cubierto un 75% del intercambio global del año anterior, cifrado en 68 millones de dólares.

Teniendo una doble relevancia dado que la Balanza Comercial de Chile acusa para 1975 una restricción importante en sus operaciones. Sus "Regisrtos de Importación" han disminuido un 38% al mes de Junio con respecto al año anterior, y sus exportaciones totales han disminuido en un 44,4% a igual período.

Los principales productos de procedencia española han sido los siguientes:

	US $
Vehículos automóviles	7.115.164
Artículos de librería	2.669.867
Estructuras metálicas	4.982.963
Máquinas y aparatos eléctricos	1.581.333
Calderas y artefactos mecánicos	1.488.001
Corcho y sus manufacturas	634.249

Las principales partidas exportadas por Chile en los primeros seis meses han sido:

	US $
Cobre	17.862.000
Salitre	3.860.000
Minerales metalúrgicos	1.928.000
Residuos de industrias alimenticias (pescados)	2.290.000
Legumbres y plantas	615.000
Combustibles y aceites minerales (gas)	1.701.000

Por otra parte, dentro del mercado chileno si se tiene en cuenta, en esta oportunidad, los 7 primeros meses del año en base a los datos del "Departamento de Estudios" del Banco Central, España sería el 9º país exportador por este orden: Estados Unidos, Irán, Alemania Federal, Brasil, Ecuador, Francia y Japón, y sería el 5º país si se excluyen los países de la ALALC (régimen arancelario especial) y a los países petroleros.

CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

El comercio hispano-chileno ha experimentado en el primer semestre del año 1975 un fuerte crecimiento. Existiendo una progresiva diversificación de ambas corrientes comerciales y con un alto valor agregado de parte española.

En base sólo a una proyección lineal en función del período restante del año, es verosímil que a lo largo de los meses venideros, el intercambio alcance a cifras superiores a 90 millones de dólares. Unase a ello la gradual concretación de una serie de operaciones en alto grado de desarrollo y los datos ya conocidos de los primeros meses del segundo semestre permiten predecir con un alto grado de certeza un aumento del intercambio global anual mayor al 60% con respecto a 1974.

Todo ello en un marco de relaciones que permiten aventurar una mayor complementación y reciprocidad entre ambas naciones. España fue la segunda nación en renegociar la deuda externa chilena; las negociaciones se desarrollaron en un clima cordial y concluyeron con la firma de un acuerdo que incluye un tipo de interés moderado, lo que facilita la labor de refinanciación con otros países.

Unase a ello al dinamismo adquirido por la economía española hoy en día. España ocupa el octavo lugar del mundo en cuanto a Producto Nacional Bruto, con 73.100 millones de dólares. Entre 1960 y 1974 a precios constantes ha tenido una tasa de crecimiento promedio anual del 7,4%; en un período de 14 años. Su renta per cápita era de 334 dólares, pasando a 985 dólares en 1970 y ahora en 1974 a 2.208 dólares per cápita, a precios de mercado.

Mercado de la Carne Latinoamericano encuentra dificultades en Europa

La comisión de la CEE a fines del mes de septiembre analizó en profundidad la situación del mercado de carnes de la Comunidad Europea y la proyección de sus necesidades para el cuarto trimestre en curso; de este estudio, se deduce que las perspectivas locales para las exportaciones latinoamericanas se ven muy sombrías. Esta opinión también se ha generalizado entre los integrantes del grupo de representantes de América Latina ante la CEE y la mayor parte de los informes enviados a sus respectivos gobiernos, pueden calificarse de desalentadores, lo cual incluso hizo reaccionar a uno de los representantes gubernamentales del Uruguay, que recordó a los europeos los sacrificios económicos que había hecho su país, para abastecer de carne a las fuerzas que se encontraban en Gran Bretaña durante los días aciagos de la Segunda Guerra Mundial.

Esta reunión celebrada el día 23 de septiembre, no estuvo dedicada exclusivamente al asunto de la carne, aunque sí se analizaron detenidamente las tendencias de los stocks y las posibilidades máximas que en los últimos tres meses de 1975 ofrecerá a los exportadores el sistema "Exim" (Exportación vs. Importación), por el cual cada uno de los "nueve" es autorizado por sus socios a importar carne bovina en cantidades equivalentes a las que exporta a países no integrantes de la CEE.

El grupo de la carne, compuesto por los representantes de Argentina, Brasil, Colombia, Hungría, Paraguay, Polonia, Uruguay y Yugoeslavia, ha solicitado a la CEE que sustituya el sistema "Exim" por otro más liberal.

El régimen del "Exim" es casi el único, y muy escaso, espacio abierto dejado por la CEE a las carnes extracomunitarias, cuando en julio del año pasado decidió cerrar al máximo su mercado; a partir de esa fecha las ventas de carne bovina procedente de Latinoamérica descendieron en un 80 por ciento; coetáneamente la CEE se convirtió en toda el área europea y del Mediterráneo en un importante exportador, mediante el aprovechamiento del sistema "Exim". Estimaciones sobre sus ventas, indican que ellas llegaron a más de 50 mil toneladas en los últimos meses.

Los observadores europeos, tienen el convencimiento que las posibilidades de reforma o de sustitución del régimen "Exim" son, por el momento bastante remotas y estiman que existen posibilidades, en el mejor de los casos, que los productores de carne, antes aludidos, incrementen sus exportaciones durante el primer trimestre de 1976, pero en una magnitud del 10% sobre las cantidades correspondientes al trimestre que terminó en septiembre de 1974.

Los embajadores del "grupo de la carne" se entrevistarían con el Presidente del Comité de Delegados Permanente de las Comunidades, el embajador italiano don Giorgio Bombbassei Franscani como igualmente con otros directivos de la CEE.

BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA

La balanza comercial española muestra un déficit de 6.280 millones de dólares en los primeros 8 meses de este año, de acuerdo a las estadísticas emanadas de organismos gubernamentales; esta cifra supera en un 8,3 por ciento el déficit del período correspondiente de 1974.

Las importaciones españolas en estos primeros ocho meses de 1975 alcanzaron a 11.250 millones de dólares, en cambio sus exportaciones llegan a una suma levemente inferior a los 4.970 millones de dólares.

DEUDAS EXTERNAS DE DOS GRANDES DE AMERICA LATINA

La revista norteamericana Barron's efectuó una estimación sobre la deuda externa de Argentina y de Brasil para fines de este año; en el primer caso se estima que la deuda externa alcanzará a los 10.000 millones de dólares, en cambio en el de Brasil ella ascendería a los 21.500 millones de dólares; el semanario financiero antes aludido, añade que si la deuda brasileña causa perturbación, la correspondiente a Argentina es una catástrofe para un país más pobre y más pequeño y, que se está debatiendo en un clima de extrema violencia lo cual ha determinado que sus acreedores (en especial banqueros neoyorkinos) estén dando señales de impaciencia y que Buenos Aires se ha visto obligado a concertar préstamos a corto plazo de diversas fuentes, con el objeto de mantenerlos más tranquilos.

Informes de la probabilidad de un empréstito de la OPEC han demostrado ser un verdadero "espejismo" y por lo tanto los banqueros no tienen otra opción que la de extender las deudas de Argentina; sin embargo, agrega el Barron's, los banqueros efectuarían estas prórrogas con mayor tranquilidad, si el descanso temporal de la Presidenta Sra. de Perón, se prolongara en forma indefinida.

El semanario financiero Barron's agrega que la deuda brasileña tiene un equivalente de siete veces superior al de las reservas oficiales en divisas y representa, además, el 27 por ciento del producto nacional.

PRODUCCION Y CONSUMO MUNDIALES DE VINO

La revista CERES de la FAO, en su número 44 muestra un cuadro que dice relación con la producción y el comercio vitivinícola mundial; en este análisis se señala que los mayores productores de vinos son Francia e Italia y, que en conjunto representan el 45% de la producción total del mundo; sigue en orden de importancia España con una representabilidad del 10%. Otros importantes productores europeos, que contribuyen en conjunto con un 10% del global, son Alemania Federal, Grecia, Portugal y Yugoeslavia.

CERES dice que entre los países en vías de desarrollo, la capacidad productiva de Argelia, que era un gran productor y el mayor exportador (40% del total exportado mundial a comienzos de 1960) se ha visto reducida en más de un 50% del total exportado en 1965; en el hemisferio Sur de América, Argentina produce alrededor del 5% del total mundial y que otros países latinoamericanos están expandiendo su producción. En el caso de Estados Unidos se espera que para 1977, el total de tierras destinadas al cultivo de viñedos duplique la correspondiente a 1973; en la Europa Soviética la producción también ha experimentado un incremento y en el caso específico de la Rusia Soviética se produce una cantidad similar a la de España.

Hasta 1974 el mercado internacional ofrecía dinámicas perspectivas para una mayor exportación. Durante la década anterior, el volumen de exportaciones de vino aumentó en más de un 50%, llegando a 45 millones de hectólitros en 1973, mientras que el valor comercial aumentaba más del doble al llegar a 1,9 millones de dólares. El crecimiento del comercio mundial se debía no sólo a la expansión de los mercados tradicionales, sino también al número creciente de países que iban convirtiéndose en mercados importantes; las importaciones norteamericanas superaron los 500 mil hectólitros a comienzos de 1960 y a 1.4 millones de hectólitros en 1970. Los países del norte de Europa que no eran tradicionalmente consumidores de vino, también aumentaron sus importaciones.

No obstante, las perspectivas anteriores, el comercio vitivinícola registró una baja en 1974; la producción de 1973/74 que alcanzó niveles sin precedentes, después de haber pasado por dos años de producción reducida, determinó una baja en los precios internacionales; incluso en el caso de España y de la CEE, cuando se conoció la magnitud de la cosecha, fue necesario efectuar ayuda financiera para el almacenamiento voluntario y la destilación del vino. Las condiciones generales económicas desfavorables, determinaron negativamente la demanda de los países no tradicionalmente consumidores.

A pesar de la baja producción del período 1974/75 las perspectivas a corto plazo son aun inciertas; a largo plazo, la capacidad de producción de algunos países ha seguido experimentando incrementos, especialmente en la zona europea, por lo que algunos sectores temen que el crecimiento de la producción supere la tasa de crecimiento de la demanda, lo cual sin lugar a dudas determinaría nuevamente grandes stocks ocumulados y por tanto, las condiciones de mercado registraría un deterioro.

Reuniones del FMI y del Banco Mundial

Durante los primeros días de este mes se han llevado a cabo reuniones de gran interés, entre representantes de estas organizaciones mundiales con el fin de tratar diversos asuntos relacionados con el mercado monetario internacional; entre uno de los puntos tratados, ha vuelto a la palestra el rol que debe jugar el oro dentro de este panorama; bien es sabido que existe una gran diversidad de posiciones y, que por sus estructuras son totalmente antagónicas, en especial las de Francia y los Estados Unidos. De imperar la posición norteamericana, que no es del todo probable, el oro quedaría "desmonetizado" si se permite al FMI vender sus tenencias actuales de este metal, las que alcanzan alrededor de los 6.700 millones de dólares, valorizados al precio oficial de US$ 42,22 por onza troy. Estados Unidos ha propuesto que esto debería hacerse mediante la asignación de los ingresos de dicha operación, a los países en vías de desarrollo. Por su parte Francia, insiste en que el oro en poder del FMI vuelva a sus dueños originales, bajo la condición de que esos países miembros tengan luego el derecho de ofrecer o demandar oro en sus transacciones con esta institución internacional, pero sin que ello implique que hayan de tener que recibir o ceder oro frente al FMI.

En realidad, el asunto de las cuotas tiene una estrecha vinculación a cualquier reforma que se vaya a efectuar con respecto al oro. En este sentido, el comité provisorio ha llegado a un acuerdo en cuanto a reconocer la necesidad de abolir el precio oficial de este metal (US$ 42,22 por onza en comparación con el precio libre en Londres de US$ 163,50 que registra a mediados de este mes de agosto). Una medida de esta naturaleza permitiría que los Bancos Centrales quedaran en libertad, tanto para comprar como para vender en el mercado libre. Igualmente, existe el convencimiento de parte de este Comité de que debe buscarse la forma de terminar con el requisito de tener que cancelar parte del aporte (llamemos mejor cuota) que hacen los países miembros, en oro. Los Bancos Centrales más importantes, tendrán sin lugar a dudas, la responsabilidad de tomar una medida de gran trascendencia.

No nos cabe ninguna duda que las preferencias europeas por el oro, pueden tildarse de arcaicas, pero tampoco tenemos la menor duda que los europeos tenderán a mantener sus preferencias y que además están dispuestos a pagar un costo por ello. Por otra parte, la presión estadounidense junto con la de aquellos países que le apoyarán y que pertenecen en gran parte al "tercer mundo" alcanzará un nivel bastante potente, pero, también debe tenerse en cuenta, que en último término, Estados Unidos, velará por sus intereses hasta cierta medida, por cuanto tampoco querrá forzar una frustración de los círculos financieros europeos.

BANCO DEL ESTADO AMPLIO SUS OPERACIONES BURSATILES

BANCO DEL ESTADO DE CHILE
Depto. de Municipalidades
y Comisiones de Confianza

El Banco del Estado de Chile amplió sus operaciones con la Bolsa de Comercio de Santiago a todo el país, de acuerdo a instrucciones que la Gerencia General de la entidad comunicó a los Agentes de las 208 Oficinas que el Banco posee a través del territorio nacional.

Por su parte, el Subgerente de Comisiones de Confianza de la entidad bancaria, Germán Hevia Astorquiza, recorrió diversas capitales regionales para sostener reuniones informativas acerca de la forma de operar en la compra y venta de acciones y bonos transables en la Bolsa.

El Banco del Estado comenzó a operar en operaciones bursátiles a comienzos del mes de agosto, en su calidad de poseedor de una acción de la Bolsa de Comercio de Santiago, la que fue heredada de la ex Caja de Crédito Hipotecario. En los primeros días, las operaciones —que se efectúan a través del Departamento de Comisiones de Confianza— se realizaban sólo en la capital. Luego se extendieron a la V Región y recientemente a todo el país.

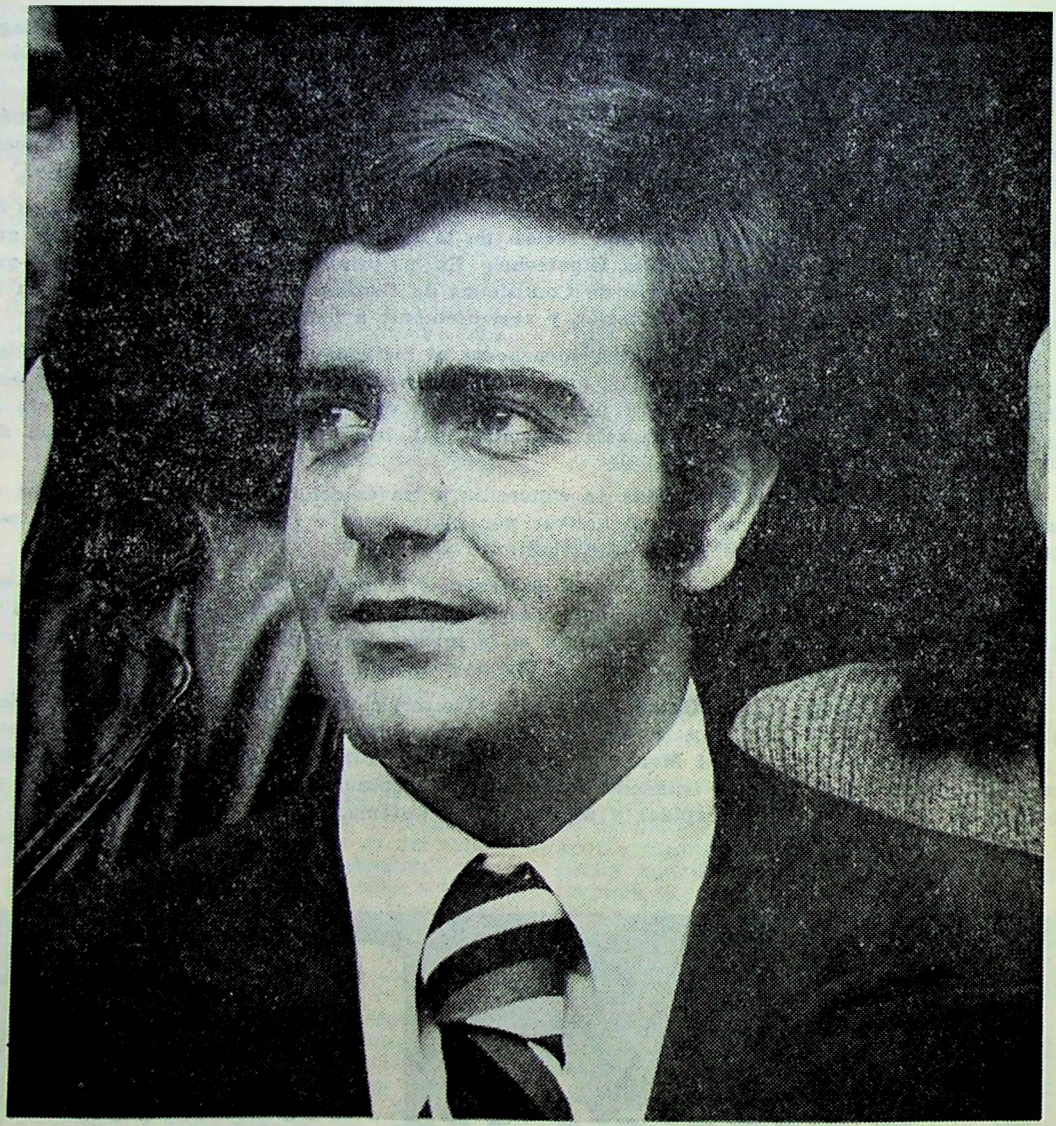
En la práctica, la medida significa incorporar al mercado bursátil a una gran cantidad de personas, especialmente de provincias, que hasta el momento estaban completamente desvinculadas de este tipo de operaciones por problemas de distancia o comunicaciones. Ahora la transacción se puede efectuar con la sola asistencia del interesado a cualquiera Oficina del Banco en las distintas ciudades del país.

Las operaciones desde provincias se concretan a través del rápido y expedito sistema de comunicaciones del Banco y se pueden activar por radio, telex o teléfono, lo que hace de este sistema de una operatibilidad extraordinariamente ágil.

Por otra parte para las transacciones de acciones el Banco trabaja alternadamente con los distintos corredores de la Bolsa, lo que no significa recargo alguno para los interesados en sus operaciones, ya que la comisión percibida es la misma que si ésta se efectuara directamente con el Corredor, al ser compartida entre el Banco y éste.

Este sistema puede ser definido como un nuevo servicio del Banco del Estado a sus clientes de todo el país, enmarcado en el espíritu que anima a las actuales autoridades de Gobierno en orden a facilitar el acceso al Mercado de Capitales a la mayor cantidad de chilenos posibles y ha tenido en el tiempo transcurrido una gran aceptación de parte de sus usuarios, sobre todo en provincias por la rapidez y seguridad del sistema.

¡Usted vale más!



En FONDO MUTUO COOPERATIVA VITALICIA, junto con crecer la rentabilidad de su dinero, crece el país. Porque su dinero es invertido, por un grupo de expertos, en empresas e industrias en permanente expansión.

En FMCV, usted se convierte en propietario de CUOTAS DE ACCIONES de empresas como éstas: PAPELERA, CIA. SUD AMERICANA DE VAPORES, BANCO DE CHILE, COPEC y otras de similar envergadura.
Que respaldan su inversión.

Usted, además de obtener una rentabilidad alta, segura y de LIQUIDEZ INMEDIATA, genera más producción y trabajo para miles de chilenos.

POR ESO USTED VALE MAS EN

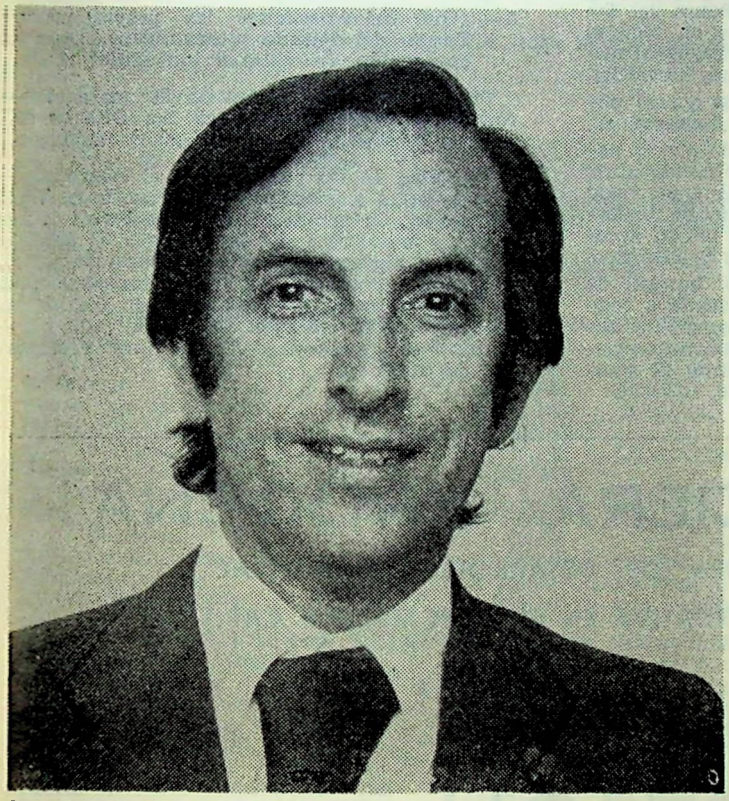
FONDO MUTUO COOPERATIVA VITALICIA

Santiago: Bandera 81
Alfredo Eyzaguirre: La Bolsa 60
Larraín Vial y Cía.: La Bolsa 60
Valparaíso: Condell 1184
Braun y Pascal: Prat 790
Viña del Mar: Libertad 22

Entrevista

ENTREVISTA A GERMAN HEVIA ASTORQUIZA, SUB GERENTE DEL DEPARTAMENTO DE MUNICIPALIDADES Y COMISIONES DE CONFIANZA DEL BANCO DEL ESTADO.

Luis Arturo Ibarra T.



GERMAN HEVIA ASTORQUIZA, Casado padre de tres hijos, 46 años, con estudios en el Instituto Inglés e Instituto Nacional de Santiago, Escuela de leyes de la Universidad de Chile y un período de entrenamiento en el Chase Manhattan Bank de New York, flamante Sub Gerente del Banco del Estado desde el 1.º de Abril de 1975, se ha distinguido en el ambiente bursátil como una personalidad dinámica y que en grán parte se puede arrogar la expansión bursátil que ha tomado dicho Banco; es nuestro entrevistado del presente mes, quien responde 5 interesantes preguntas para "Economía e Inversiones".

1.— ¿Cuáles fueron los motivos bases que impulsaron al Banco del Estado a iniciar actividades bursátiles, a través de sus Deptos. de Comisiones de Confianza?

a) El hecho de que el Banco del Estado, como sucesor de la Caja de Crédito Hipotecaria es poseedor de una acción de la Bolsa de Comercio de Santiago desde 1927, lo que le permite operar en transacciones bursátiles para hacer más completos los servicios prestados a su clientela.

b) La política económica del Gobierno que ha activado el Mercado de Capitales, ha inducido al Banco del Estado a ofrecer su infraestructura para hacerla más efectiva al abrir nuevos canales de acceso a una mayor cantidad de interesados en este tipo de operaciones.

2.— ¿Cómo ha sido planificada esta acción a través de las diversas regiones del país?

Mediante una circular enviada a todas las Oficinas del Banco en el país, en que se dan a conocer las instrucciones a los Gerentes y Subgerentes Regionales, como asimismo a los Agentes, para operar en transacciones bursátiles, usando para ello de los medios de comunicación del mismo Banco.

El sistema ha sido planificado de un modo rápido, sencillo y expedito, centralizado en el Departamento de Comisiones de Confianza de Santiago.

Por otra parte, me ha correspondido visitar las zonas centro y sur del país, dando a conocer las perspectivas que ofrece el Banco en materia de transacciones bursátiles. Para ello, hemos contado con un sostenido apoyo de la

prensa escrita, hablada y audiovisual. En cada ciudad, me he reunido tanto con los jefes de Oficina del Banco como con los representantes de las actividades productivas y de comercio y con los medios informativos, a fin de explicarles más detalladamente la medida, su modus operandi y las proyecciones que presenta.

3.— ¿Cuál ha sido la reacción del público inversionista en provincias?

Ha sido extraordinariamente positiva. Es importante hacer notar que el Banco del Estado cuenta con 208 Sucursales en todo el país, lo que significa en la práctica, igual número de Oficinas para operaciones bursátiles. Es también conocido el hecho de que el público de nuestra Institución es heterogéneo. Por estos motivos, se puede decir que la acción del Banco del Estado ha permitido abrir las puertas del Mercado Bursátil, a un vasto sector de personas que, por razones de distancia o falta de comunicación, no tenían acceso hasta ahora a las operaciones de este tipo.

De esta manera, el mercado bursátil de Santiago se ha abierto efectivamente a todo Chile y ello ha significado un incremento importante en el número de operaciones registradas diariamente, como asimismo la posibilidad para la gente de provincias, de comprar o vender valores sin necesidad de trasladarse hasta Santiago, acudiendo para ello a una Institución que da confianza por la seguridad y rapidez del servicio.

4.— ¿Qué inversiones del Mercado Bursátil son las más solicitadas?

Bonos Hipotecarios Reajustables, que por sus características especiales tienen una gran demanda y en el campo de acciones las Bancarias e Industriales.

5.— ¿Qué informaciones les proporciona el Banco del Estado a sus agentes para la colocación de valores bursátiles?

Periódicamente se les envía material informativo bursátil a todas las Oficinas del país, a través de circulares de la Institución.

También se les hace llegar el estado mensual relativo a los valores diarios de los VHR y obtienen información diaria a través de las noticias bursátiles de los diarios de Santiago y de algunas provincias. Por otra parte, se pueden constatar en forma inmediata con la Sección Bursátil del Depto. de Comisiones de Confianza, a través del Télex, radio o teléfono que mantenemos con nuestra amplia red de oficinas.

FINANCIERA PRODENA

PROMOTORA DE DESARROLLO NACIONAL

UNA AGIL ALTERNATIVA EN EL MERCADO DE CAPITALES

PRODENA

SOC. FINANCIERA Y PROMOTORA DEL DESARROLLO NACIONAL LTDA.

OFICINAS:

ESTADO 359 - PISO 13° — FONOS: 384854 - 384365

CAPITAL PAGADO: E°. 1.368.000.000,00

AGENTE EN SANTIAGO

EUGENIO BLANCO R. — LA BOLSA Nº 74 - FONO 62043

SOCIEDAD AGRICOLA LA ROSA SOFRUCO S. A.

Esta sociedad fue fundada en octubre de 1938. Su principal actividad es la producción de viñedos, plantación de árboles frutales, limones, paltos, exportación de frutas, cereales y varios. Las exportaciones del año 1975 superaron a las del año pasado en un 350%, lo que demuestra un aumento considerable en las ventas y también un aumento de la producción agrícola.

Las exportaciones realizadas por la Rosa Sofruco alcanzan al año 75 a las siguientes cifras:

May.	29	Limones Frescos	Perú	US$	34.100
Jun.	2	Limones Frescos	Alemania		34.100
Jun.	26	Limones Frescos	Alemania		17.050
Jul.	31	Ciruelas Secas	Inglaterra		33.163

Se han activado las ventas de fruta envasada en Supermercados bajo la marca "SOFRUCO". De vinos en garrafas con marca "SOFRUCO" y próximamente se inicia el embotellado "VIÑA LA ROSA".

El análisis del balance y su cuenta de resultados nos permiten obtener las siguientes conclusiones:

ESTRUCTURA DISPONIBILIDADES vs. ENDEUDAMIENTO

Disponible	$ 169.044	Como podemos apreciar la empresa mantiene un coeficiente de liquidez de $ 2.681, disponibles por cada peso adeudado por la compañía.
Inversiones Trans.	17.352	
Existencias	1.331.143	
Valores por cobrar c/p	182.168	
Gastos diferidos	26.585	
ACTIVO CORRIENTE	1.726.292	La rotación de inventario es de 2,60 veces.
Valores por pagar	328.007	
Dividendos por pagar	1.072	El capital de trabajo asciende a $ 1.082.445, cifra que se incrementa por valores a cobrar a largo plaso equivalentes a $ 331.749.
Cuentas corrientes	8.093	
Varios deudores	85.434	
Impuestos por pagar	21.240	Suponemos que estos valores por cobrar corresponden a VHR, aunque el balance no trae explicación alguna.
Provisiones varias	200.000	
PASIVO CORRIENTE	643.847	

ESTRUCTURA DE FONDOS PATRIMONIALES vs. INMOVILIZADO

Bienes Raíces, Plantaciones		El coeficiente de rigidez patrimonial es de 92,82%. Guarismo que es representativo de una solidez financiera y concorde con la actual estructura de inversiones.
Edificios, Animales	$ 11.618.613	
menos Depreciaciones	135.379	
más Plan Desarrollo Plant.	1.032.945	
TOTAL ACTIVO FIJO	12.516.179	
Otras inversiones	331.749	
TOTAL ACTIVO INMOVILIZADO	12.847.928	El valor bursatil de la acción al 12 de Sep. del 75 era de $ 0,30, el precio menor de 0,12 y el mayor de 0,30. El fondo de accionistas alcanza a $ 3.008.—, lo cual representa un $ 0,00010 (E° 0,10) por acción.
Reservas Sociales	450.360	
Reservas Reglamentarias	10.141.044	
Otras Reservas	3.127.898	
FONDOS DE RESERVAS	13.719.302	
Utilidad del Ejercicio	121.073	
FONDOS PATRIMONIALES	13.840.375	

CUENTAS DE RESULTADO (LA ROSA SOFRUCO S. A.)

Ingresos de la explotación		$ 3.471.870	Los ingresos alcanzan a 3,4 mill. de pesos, cantidad que fue superior en un 26,62% al período anterior. El costo de explotación equivale a un 60,25 por ciento de los ingresos lo que deja una utilidad bruta de 1,3 millones de pesos.
menos Costo Explotación		2.091.948	
UTILIDAD BRUTA		1.379.922	
Depreciaciones	$ 135.379		
Gtos. Generales	151.656		
Sueldos y salarios	1.258.106		
Leyes sociales	240.959		
Gastos varios	95.898	1.881.998	
menos Traspaso costo expl.		1.581.723	La utilidad de explotación alcanza al 24,30%, pero que descontadas la corrección monetaria e impuesto a la renta, representa solamente el 3,23%.
		300.275	
Gastos Financieros		181.610	
Remuneración Directorio		54.180	

GASTOS OPERATIVOS	536.065
Utilidad Expl. A/I	843.857
Impuesto a la Renta	107.039
Corrección monetaria (-)	909.209
Utilidad Expl. X/I	172.391
Otros ingresos	293.465
UTILIDAD EJERCICIO	121.073

DESARROLLO DE UNA INVERSION DE $ 100.— EN ACCIONES DE LA ROSA SOFRUCO

Con el objeto de poder medir este instrumento financiero, como medio de ahorro, se ha tomado una inversión de $ 100.—, el día 1º de enero de 1971 y se ha liquidado el 11 de Sep. de 1975. Además se ha comparado esta inversión con el desarrollo de $ 100.—, los cuales se han ajustado de acuerdo a las variaciones del IPC.

Periodos		Valor de Mercado de las Acciones	Dividendos y Cap. del Perdo.	Anter.	Valor Total de la Invers.	Desarrollo de $ 100 Base IPC	Rentabilidad Semestr.
1971	Ene. 1	$ 100	Inversión	Inicial	$ 100.00	$ 100.00	—
	Jun. 30	180	45	—	225.00	111.13	45,00%
	Dic. 31	220	50	95	315.00	122.89	27,78
1972	Jun. 30	280	100	195	475.00	155.73	45,45
	Dic. 31	370	40	235	605.00	321.72	22,22
1973	Jun. 30	150	300	535	685.00	597.12	81,08
	Dic. 31	11.686	—	535	12.221.00	1.956.21	—
1974	Jun. 30	9.495	365	890	10.385.00	4.804.51	3,12
	Dic. 31	36.521	—	890	37.411.00	9.309.25	—
1975	Jun. 30	28.486	—	890	29.376.00	25.121.02	—
	Sep. 11	59.164	—	890	59.954.00	34.388,66	—

NOTAS: a) las cifras están expresadas en PESOS.
b) el monto inicial de las acciones fue de 100.000 las que fueron aumentando por efecto de las crias liberadas, las que llegaron a 219.129 acciones.

SOCIEDAD DE RENTA URBANA PASAJE MATTE

Esta sociedad está en proceso de liquidación anticipada, pero ha mantenido la política de invertir sus disponibilidades de fondos en valores reajustables de fácil liquidez, con el objeto de tener recursos disponibles para la edificación de un nuevo edificio en calle Merced esquina de Phillips, como única forma práctica de obtener un precio justo por dicha propiedad a través de la venta de locales y departamentos. Sin embargo, con la modificación de los VHR el financiamiento de esta construcción ha debido ser reestudiado y el Directorio de RENTA URBANA estima que en el transcurso del segundo semestre de 1975 se contará con los medios financieros que permitan iniciar la obra.

RENTA URBANA, acogiéndose a las disposiciones del Decreto Ley 824, procedió a revalorizar sus bienes raíces en la suma de 19.413,6 millones de escudos, con lo cual estos inmuebles quedaron con valores cercanos a los reales. Este evento representó el pago de 970,7 millones de escudos por concepto de impuesto. Además, el resultado del ejercicio se ha visto afectado debido al incremento de las depreciaciones de los edificios, que se calcularon de acuerdo a los nuevos valores de libros. Estas depreciaciones alcanzan en las cuentas de resultado a 352,8 millones de escudos.

El balance semestral y su cuenta de resultados, al ser analizados en forma estructural, nos permiten obtener las siguientes conclusiones:

ESTRUCTURA DISPONIBILIDADES vs. ENDEUDAMIENTO

Disponible	$ 52.947
Inversiones transitorias	3.977.806
Existencias	543
Valores p. cobrar a corto plazo	2.974.602
Gastos diferidos	970.680
ACTIVO CORRIENTE	7.976.578
Valores por pagar	67.507
Cuentas corrientes	1.415.458
Provisiones de retención	100.864
Provisiones varias	29.212
Anticipo venta de bienes	3.675
PASIVO CORRIENTE	1.616.716

Como es factible poder apreciar, la empresa, mantiene un coeficiente de liquidez de $ 4,93 disponibles para cubrir cada $ 1 comprometido a corto plazo, lo cual es bastante favorable.

El Fondo de maniobra (o Capital de explotación), alcanza a $ 6.359.862, cifra que se ve incrementada por valores por cobrar a largo plazo, equivalentes a $ 8.687.919.

ESTRUCTURA FONDOS PATRIMONIALES vs. INMOVILIZACIONES

Bienes raíces, muebles, etc.	$	47.518.724
Depreciaciones		366.440
ACTIVO FIJO NETO		47.152.284
Inversiones Mutuos AAyP		797
Valores p. cobrar a largo plazo		8.687.919
FONDOS INMOVILIZADOS		55.841.000
Reservas Sociales		3.064.283
Reservas Reglamentarias		59.064.524
Fluctuación de valores		142.752
FONDOS DE RESERVAS		62.271.559
Utilidad del semestre		58.209
FONDOS PATRIMONIALES		62.329.768

El coeficiente de rigidez patrimonial es de 89,59%; guarismo que es representativo de una situación de solidez y que está concorde con la situación actual de la compañía y con su estructura de inversiones.

El valor de libro de esta sociedad, calculado a términos de junio de 1975 es de $ 1,35, cifra que se elevaría a $ 2.05 en términos de septiembre en curso, en circunstancias que el precio de mercado (Set. 10) es de $ 0,48. El fondo de accionistas alcanza a $ 211.481, lo cual representa $ 0.00459 (Eº 4,60) por acción.

Ahora si tomamos el valor de libro de los bienes raíces (ex depreciaciones), obtenemos un valor de $ 1.02 por acción, cifra que es 2,13 veces el valor actual de mercado.

CUENTA DE RESULTADOS (RENTA URBANA)

Ingresos de la explotación			$ 521.033
Gastos Comunes reembolsados			65.456
Corrección monetaria			154.745
TOTAL INGRESOS DEL SEMESTRE			741.234
Depreciaciones	$	352.802	
Gastos Comunes		61.927	
Gastos Generales		77.863	
Gastos Tributarios		66.693	
Gastos Financieros		1.783	
Total Gastos de Operación			561.068
UTILIDAD EXPLOTACION A/Imp.			180.166
Impuesto a la renta			81.290
UTILIDAD EXPLOTACION Dp/Imp.			98.876
Provisiones			40.667
UTILIDAD SEMESTRAL FINAL			58.209

Es fácil poder observar que en esta cuenta, tanto los ingresos, como los gastos se vieron fuertemente aumentados, por cuanto la sociedad, incluyó la corrección monetaria en ambas partidas; por esta razón el DEEC efectuó la operación del caso y operó con el saldo positivo (ingresos).

La UTILIDAD DE EXPLOTACION representa un 34,58% del total de los ingresos, factor de rentabilidad que consideramos satisfactorio, pero que al referirla con respecto a los fondos patrimoniales, se reduce a sólo un 0,29%, guarismo que es muy bajo, pero que se justificaría por las razones aducidas por el Directorio de la empresa y a las que ya nos referimos en la parte inicial del informe. La utilidad semestral final, representa $ 0,0025 por acción, en términos anuales.

DESARROLLO DE UNA INVERSION DE $ 100.— EN ACCIONES DE RENTA URBANA

Con el objeto de poder medir la bondad de este instrumento financiero, como medio de ahorro, se ha tomado una inversión de $ 100 efectuada el día 1º de enero de 1971 y se ha liquidado, con fecha 11 de septiembre de 1975; con el objeto de poderla medir en términos reales, se ha comparado esta inversión con el desarrollo de $ 100, los cuales se han ajustado de acuerdo a las variaciones del IPC.

Períodos		Valor de Mercado de las Acciones	Dividendos y D. Cap. Del Período	Dividendos y D. Cap. Anteriores	Valor Total de la inversión	Desarrollo de $ 100 en base al IPC	Rentabilidad semestral %
1971	Ene. 1º	$ 100,00	Inversión Inicial		$ 100,00	$ 100,00	—
	Jun. 30	136,19	$ 26,67	$ —	162,86	111,13	26,67%
	Dic. 31	219,05	161,97	26,67	407,63	122,13	118,89
1972	Jun. 30	314,29	38,10	188,58	540,97	155,73	17,39
	Dic. 31	361,90	109,53	226,68	698,11	321,72	34,85
1973	Jun. 30	761,90	66,67	336,21	1.164,78	597,12	18,42
	Dic. 31	3.904,76	276,19	402,88	4.583,83	1.956,21	36,25
1974	Jun. 30	4.285,71	1.142,86	679,07	6.107,64	4.804,51	29,27
	Dic. 31	8.571,42	1.185,71	1.749,93	11.507,06	9.309,25	27,67
1975	Jun. 30	10.476,18	—	2.935,64	13.411,82	25.121,02	0,00
	Set. 11	45.714,24	—	2.935,64	48.649,88	34.388,66	—

NOTAS: a) las cifras están expresadas en PESOS correspondientes al nuevo signo monetario que entrará en vigencia.

b) las acciones no aumentaron por efectos de crias liberadas, correspondiendo por tanto un total de 95,238 acciones.

Las cifras resultantes, como se puede observar en la tabla precedente son altamente favorables a los tenedores de acciones, solamente la liquidación al 30 de junio de 1975, muestra una posición negativa, lo cual es explicable dado que la cotización de las acciones de Renta Urbana se mantuvieron con variaciones muy pequeñas durante la totalidad del primer semestre y sólo repuntaron a los niveles actuales el día 21 de agosto.

PAÑOS OVEJA TOME S. A.

Autorizado por decreto supremo Nº 159 de fecha 5 de febrero de 1918.

Balance comprendido entre el 1º de Julio del 73 al 31 de diciembre de 1974.

Esta empresa estuvo intervenida durante los períodos 71, 72, 73. Durante este período la requisición ocasionó una pérdida equivalente a US$ 5,1 millones, de un capital de explotación primitivo de US$ 3,5 millones a la fecha de requisición, quedan con un capital negativo de US 1,6 millones al 30 de Junio de 1973.

Otro daño importante que es necesario destacar, está referido a los aspectos técnicos, ya que no se continuó con el plan de renovación de equipos programados, sumando al uso intensivo de la maquinaria sin la adecuada mantención.

La marcha de la empresa durante el período 73-74 (18 meses), se ha visto distorsionada puesto que para su normal desenvolvimiento precisaría de su capital primitivo de explotación del orden de US 3,5 millones, mientras ello no se logre será preciso recurrir a las fuentes de crédito a mediano y largo plazo.

El capital social de Oveja Tomé S. A. es de 106.000.000 de acciones a Eº 1 v.n.

El Directorio tiene considerado aumentar el capital social a $ 6.000.000 elevando el valor nominal de las acciones emitidas de Eº 1 a Eº 50 (de $ 0,001 a $ 0,05) y emitiendo 14 millones de acciones de $0,05 pagadas en efectivo o liberadas de pago en la forma, plazo y condiciones que se propondrá. De esta forma el capital social de $ 6.000.000 quedará representado por 120.000.000 de acciones a $ 0,05 valor nominal cada una.

DISPONIBILIDADES V/S ENDEUDAMIENTO

	—$—
Disponible	335,—
Bancos	169.034,—
Acciones	10.596,—
Cepac	197.285,—
INVERS. FACIL LIQ.	377.250,—
Anticipo proveedores	63.612,—
Cuentas por cobrar	1.662.781,—
Crédito a clientes	2.447.076,—
Cuentas del personal	152.175,—
ACTIVO REALIZABLE	4.702.894,—
Inventarios	6.652.685,—
ACTIVO CORRIENTE	11.355.579,—
Sobregiros Cuenta Nº 2	310.879,—
Deuda bancaria DL 333	185.319,—
Varios acreedores	2.181.285,—
Retenciones por pagar	1.003.907,—
Doc. p. pagar Mda. Ext.	3.873.580,—
Div. y repartos no cobrados	132,—
Provisiones	282.689,—
Provisiones de retención	339.322,—
Anticipo de clientes	1.448.867,—
PASIVO CORRIENTE	9.625.980,—

Indice de liquidez de $ 1,1796, por cada peso adeudado por la empresa.

La rotación de existencias sobre capital de trabajo es de 1,98, rotación que está demostrando que el capital de trabajo está en una situación delicada. Situación reflejada por el endeudamiento a corto plazo y la baja en la demanda del producto en el primer semestre del año 75.

El índice de liquidez total es de 122,62 % cifra comprensible, por la situación de endeudamiento explicada anteriormente.

Creemos que una vez superada esta etapa, donde se conjugan varios elementos distorsionantes de la situación de la empresa estará en mejores condiciones de liquidez y con una rotación de existencias más favorables.

De acuerdo con el DL 333 se procedió a consolidar la suma de $ 277.979 en pesos de Octubre 73 (aprox. US$ 1.000.000) de la deuda proveniente de la requisición.

ESTRUCTURA DE FONDOS PATRIMONIALES V/S INMOVILIZADO

	—$—
Bienes raíces	873.736,—
Maquinarias, vehículos	3.976.122,—
Construcción para personal	369.104,—
Ajuste avalúo fiscal B. R.	1.586,—
ACTIVO FIJO	5.220.548,—
Depreciaciones (—)	781.150,—
ACTIVO FIJO NETO	4.439.398,—
Otras inversiones	80.613,—
TOTAL ACTIVO FIJO	4.520.011,—
Reservas sociales	23.645,—
Reservas reglamentarias	5.997.092,—
Otras reservas	2.291,—
Utilidad del ejercicio	676.429,—
FONDOS PATRIMONIALES	6.699.457,—

El coeficiente de rigidez patrimonial alcanza al 67,46 por ciento, guarismo que estaría dentro de los márgenes aceptables para este tipo de empresas.

El índice de endeudamiento, relación existente entre los Fondos Patrimoniales y Capital de terceros es del 69,59 %.

El valor bursátil de la acción al 6 de Octubre era de 3, 1/2 c. El precio menor del año 75 es de 5/8 y el mayor de 3 1/2.

El fondo de accionistas alcanza a $ 1267, lo cual representa $ 0.000011 (Eº 0.011) por acción a la fecha del balance.

CUENTAS DE RESULTADO DE OJEJA TOME

	—$—
Ingresos de la explotación	9.086.192,—
Menos costo explotación	2.725.575,—
UTILIDAD BRUTA	6.360.617,—
Depreciaciones y castigos	742.974,—
Gastos generales	2.792.913,—
Gastos tributarios	287.916,—
Gastos financieros	741.459,—
Provisiones	903.526,—
Remuneración Directorio	33.821,—

GASTOS OPERATIVOS	5.402.609,—
Utilidad explotación A/I	958.008,—
Impuesto a la renta	426.702,—
Utilidad explotación X/I	531.306,—
Otros ingresos	145.125,—
UTILIDAD DEL EJERCICIO	676.431,—

Las depreciaciones del ejercicio alcanzaron a $ 732.549, cantidad superior en un 1.407 por ciento con respecto a las depreciaciones acumuladas. Producto de la mala mantención de las maquinarias y edificios durante la requisición.

Los gastos operativos fueron del 59,45 % del ingreso de la explotación, y la utilidad del ejercicio alcanzó al 7,45 % del total de ingresos de la explotación.

El directorio propone distribuir la utilidad del ejercicio, a la junta de accionistas, como sigue:

a)	al Fondo de Reserva Legal	$ 65.926,—
b)	Cubrir saldo de la pérdida	92.505,—
c)	Fondo c/c Capital Explotación	200.000,—
d)	a fondo de capitalización	318.000,—

DISPUTADA DE LAS CONDES

Autorizada por Decreto Nº 2043, de fecha 11 de Octubre 1916. El objetivo principal de la compañía consiste en la extracción de minerales de cobre en las minas Disputada y el Soldado; en la concentración de los minerales en las plantas de San Francisco y El Cobre; en la fusión de una parte de sus concentrados en la Fundición de Chagres, y en la venta de estos productos o del cobre electrolítico resultante de la refinación de ellos.

Para asegurar el normal desarrollo de la actividad productora, las existencias de repuestos fueron reestablecidas a niveles normales y se procedió a la reposición de nuevos equipos y maquinarias que no se encontraban en buen estado. Se continuaron los trabajos de preparación del Tranque de Relaves Nº 2 de San Francisco.

Los programas de expansión de Disputada de Las Condes están en estudios a fin de que en el futuro y con el concurso de capitales necesarios, la explotación de los yacimientos de la compañía, pueda hacerse de manera más racional y rentable.

ESTRUCTURA DISPONIBILIDADES VERSUS ENDEUDAMIENTO

Disponible	$ 192.575,—
Bancos Cuenta Corriente	362.035,—
Inversiones Acciones	3.692,—
INVERSIONES FACIL LIQ.	558.302,—
Clientes	12.752.092,—
Cuentas del personal	238.605,—
Otras cuentas por cobrar	5.326.445,—
ACTIVO REALIZABLE	18.875.444,—
Inventarios	6.649.070,—
Activos recuperables	3.965.087,—
ACTIVO CORRIENTE	29.489.601,—
Obligaciones Mda. Ext.	28.494.812,—
Préstamos moneda extranjera	1.123.347,—
Cuentas por pagar	20.211,—
PASIVO CORRIENTE	40.210.956,—
Exigible largo plazo:	
Obligaciones moneda extranjera	7.183.646,—
Préstamos moneda extranjera	3.771.027,—
PASIVO LARGO PLAZO	10.954.673,—
ENDEUDAMIENTO TOTAL	51.165.629,—

El índice de liquidez total es de 57,63 % guarismo que se explica por la baja del precio del cobre en los mercados internacionales y el fuerte endeudamiento a corto plazo, en especial en moneda extranjera, las que fueron reajustadas al cambio de la fecha del balance.

El pasivo corriente (corto plazo) tiene una participación porcentual del 78,59 % sobre el endeudamiento total.

El índice de participación de capitales alcanza al 182,81% índice que podemos considerar como satisfactorio.

La sociedad ha iniciado un juicio contra la Corporación del Cobre para obtener la devolución de US$ 1.891.854 pagados improcedentemente a ese organismo, por concepto de impuestos. Abonándose al resultado del ejercicio MEº 3.505.501, en razón a que el juicio está planteado en términos de recuperar estos pagos.

DATOS ESTADISTICOS ULTIMOS EJERCICIOS

	1969/70	1970/71	1972/73	1973/74 *
Producción en libras de Cu.	88.440.358	77.226.261	57.880.910	93.330.626
Volumen de Ventas en US$	55.553.040	50.246.961	52.184.997	78.467.987
Número de acciones	61.689.600	61.689.600	61.689.600	61.689.600
Valor Nominal Eº 1	1	1	1	1
Cotización bursátil al cierre	3,50	1,07	1,25	138
Cotización bursátil US$	0,296	0,088	0,027	0,074
Book Value (Eº)	4,27	6,59	23,89	1.443,54
Número de accionistas	433	560	546	640

NOTA: * período comprendido en 18 meses.

ESTRUCTURA DE FONDOS PATRIMONIALES VERSUS INMOVILIZADO

Bienes Raíces	$ 21.619.671.—
Minas y pertenencias	685.375.—
Planta y equipo	58.952.287.—
Vehículos	693.936.—
Muebles, herramientas	12.148.697.—
Desarrollo de minas	10.409.603.—
ACTIVO FIJO BRUTO	104.508.669.—
Depreciaciones	17.811.318.—
ACTIVO FIJO NETO	86.697.351.—
Inversiones permanentes	24.836.802.—

ACTIVO INMOVILIZADO NETO	111.534.153.—
Rev. Capital propio	27.468.890.—
Rev. DFL 258-1960	61.171.053.—
Reservas ajuste Inv. Hab.	168.722.—
Fluctuación valores	1418.—
Otras reservas	5.221.—
FONDO DE RESERVAS	88.815.304.—
Utilidad del ejercicio	2.831.872.—
FONDOS PATRIMONIALES	91.641.176.—

El índice de Rigidez Patrimonial es de 121,61 por ciento, esto nos refleja una poca disponibilidad patrimonial para capital de trabajo, debiendo financiar su activo móvil con deudas a corto y largo plazo.

El capital social de Disputada de Las Condes está dividido en 61.689.600 acciones de E° 1 valor nominal cada una.

El valor bursátil de la acción al 6 de octubre era de 100 c, el precio menor de este año fue de 9 c.

Las depreciaciones acumuladas del ejercicio alcanzan al 15,96 por ciento del activo inmovilizado neta, las depreciaciones del ejercicio fueron de $ 3.159.172 con una participación porcentual del 2,83 %.

El índice de participación de capitales fue de 178,11 por ciento, coeficiente que estaría dentro del promedio, aceptado, para este tipo de empresas.

- CUENTAS DE RESULTADO DISPUTADA DE LAS CONDES)

Ingresos de la explotación	$ 53.009.857.—
Costo de explotación	31.712.477.—
UTILIDAD BRUTA	21.387.380.—
Depreciaciones	3.159.176.—
Gastos generales	1.957.452.—
Gastos tributarios	44.469.—
Gastos financieros	11.797.933.—
Siniserto Los Bronces	1.070.474.—
Provisiones	531.297.—
Remuneración Directorio	24.300.—
GASTOS OPERATIVOS	18.585.101.—
Utilidad de explotación A/I	2.802.279.—
Impuesto a la renta	31.559.—
Utilidad explotación X/I	2.770.720.—
Otros ingresos	61.152.—
UTILIDAD DEL EJERCICIO	2.831.872.—

La utilidad bruta del ejercicio fue del 40,27 por ciento sobre los ingresos de explotación, que descontados los gastos operativos y el impuesto a la renta, la utilidad del ejercicio alcanza al 5,63 % de los ingresos totales.

Las ventas durante este período se han visto repercutidas por los bajos precios del cobre en los mercados internacionales.

Los resultados del próximo ejercicio dependerá fundamentalmente del precio del cobre.

Dentro de los gastos operativos los que más llaman la atención son los gastos financieros, en donde se incluye la cuenta diferencias por cambio, cuyo monto alcanza a $ 10.455.102, los que repercutieron en las utilidades de Disputada de Las Condes.

Prèstamos y Cuentas por pagar en moneda extranjera al 31 de Diciembre de 1974:

US$ 1.822.955; Florín Belga 28.083.650, con vencimientos varios hasta 1979.

Las Coberturas diferidas al 31 de diciembre de 1974 alcanzan a:

US $ 535.191; F. F. 4.703.079; F. B. 1.624.299; D. M. 7.178.517.

Con vencimientos varios hasta el año 1979.

ESTADISTICAS BURSATILES DE VALORES Y VEA COMO SE MULTIPLICA SU DINERO

Meses	Transacciones Nº de acciones	Monto total operado $	PRECIOS Mayor	Menor	Medio	Cierre	Desarrollo Inversión $ 100	Desarrollo Inversión Base IPC.
1973 Jul.	149.256	690,46	8,50	3,20	4,62	8	100	115,30
Ago.	666.468	12.555,25	30.—	9.—	18,83	28	350	134,97
Set.	267.125	11.221,92	60.—	28.—	42,01	30	375	157,75
Oct.	362.583	18.017.—	63.—	30.—	49,69	52	650	295,90
Nov.	588.274	43.652.—	100.—	50.—	74,20	85	1.962	312,77
Dic.	504.655	42.020.—	103.—	68.—	83,27	103	1.287	327,01
1974 Ene.	369.694	47.152.—	156.—	107.—	127,54	110	1.375	373,85
Feb.	345.762	42.515.—	140.—	109.—	122,96	112	1.400	465,37
Mar.	415.870	44.832.—	116.—	97.—	106,72	118	1.475	531,47
Abr.	609.488	70.339.—	125.—	105.—	115,41	109	1.362	612,85
Mayo	328.272	33.343.—	120.—	88.—	101,57	108	1.350	666,01
Junio	430.061	42.057.—	111.—	90.—	97,79	91	1.137	804,61
TOTAL ANUAL	5.037.509	407.944,63	156.—	3,20	80,96	91	1.137	804,61
1974 Julio	767.066	76.360.—	107.—	90.—	99,55	104	1.300	897,21
Ago.	734.335	87.755.—	146.—	104.—	119,50	146	1.825	994,96
Sep. (1, 2)	649.072	117.133.—	220.—	130.—	180,46	200	3.750	1.122,34
Oct.	498.680	80.589.—	200.—	145.—	161,60	150	3.093	1.334,36
Nov.	351.118	54.165.—	175.—	145.—	153,98	170	3.506	1.463,92
Dic.	3.169.979	715.999.—	275.—	156.—	225,87	275	5.672	1.559,02
1975 Enero (3)	781.942	242.491.—	410.—	230.—	310.—	260	5.367	1.776,19
Feb. (4)	1.086.446	281.520.—	270.—	220.—	259,42	260	5.503	2.069,91
Mar.	398.325	116.479.—	310.—	255.—	292.42	290	6.137	2.507,99
Abril	642.687	160.251.—	292.—	200.—	249,35	235	4.937	3.029,01

	Mayo (5)	981.935	249.899.—	265.—	215.—	254,50	280	6.420	3.512,62
	Junio	1.308.965	418.194.—	370.—	260.—	319,48	340	7.796	4.207,01
TOTAL ANUAL		11.370.550	2.600.735.—	410.—	90.—	228,73	340	7.796	4.207,01
1975	Julio (6)						580	14.421	4.598,32
	Ago.						770	19.146	5.007,87
	Sep.						140 c	34.811	5.453,57
	+ Oct.						210 c	52.216	5.955,30

NOTAS ESPECIALES: (1, 2) Set. 9 Emisión de 1 por 2 Lib.; Div. op. a 1 por 10 Lib.
(3) Enero 27 Emisión de 0,000874 por 1 Lib.
(4) Feb. 28 Div. op. opción a 1 por 39,5128.
(5) Mayo 15 Div. op., opción de 1 por 11,9965 Lib.
(6) Julio 24 Div. op., opción de 1 por 11,84 Lib. En todos los casos de dividendos optativos se optó por la cría liberada. + Valor hasta el 6-10-75.

ESTADISTICAS DE PASUR

Meses		Acciones transadas	Monto total operado $	PRECIOS Mayor	Menor	Medio	Cierre	Desarrollo Inversión $ 100	Desarrollo Inversión Base IPC.
1973	Julio	1.145.868	2.588.—	3,50	1,40	2,25	3,50	100	115,30
	Ago.	1.0007.505	4.546.—	6.—	1,60	2,20	6.—	171,43	134,97
	Sep.	1.696.877	20.803.—	15.—	6.—	12,25	10,—	285,71	157,75
	Oct.	971.223	8.746.—	11,—	7.—	9,01	8.—	228,57	295,90
	Nov.	2.544.975	29.906.—	16.—	7.—	11,75	11.—	314,28	312,77
	Dic.	684.599	7.763.—	13,75	9.—	11,34	13.—	371,42	327,01
1974	Enero	1.730.876	31.666.—	20,50	15.—	18,30	15,50	434,27	373,85
	Feb.	1.349.126	19.748.—	17.—	13.50	14,64	14,70	399,99	465,37
	Marzo	755.548	10.124.—	15,50	12.—	13,40	13.—	382,84	531,47
	Abril	1.310.113	11.977.—	12,50	11.—	11,62	11,50	314,28	612,85
	Mayo	1.591.434	17.410.—	12.—	10,25	10,94	11.—	314,28	666,01
	Junio	1.191.182	11.696.—	11.—	9.—	9,82	9.—	257,14	804,61
TOTAL ANUAL		15.700.326	176.974.—	20,50	1,40	11.—	9.—	257,14	804,61
	Julio	1.319.217	13.869.—	11,50	9,25	10.51	11.—	314,28	897,21
	Ago.	861.296	12.368.—	19.—	11,50	14,36	19.—	542,85	994,96
	Sep.	1.835.257	64.249.—	52.—	20.—	35.—	48.—	1.371.—	1.122,34
	Oct.	666.787	24.445.—	45.—	28.—	36,66	30.—	857,13	1.334,36
	Nov.	531.595	15.695.—	33.—	27.—	29,53	31.—	925,12	1.463,92
	Dic.	639.980	23.091.—	50.—	29,50	36,08	50.—	1.428,55	1.559,02
1975	Enero	673.858	26.969.—	55.—	30.—	40,02	34.—	971,41	1.776,19
	Feb.	842.201	27.984.—	35.—	30.—	33,23	32.—	914.—	2.069,91
	Marzo	1.003.194	32.655.—	33.—	30.—	32.55	33.—	942.—	2.507,99
	Abril	1.087.095	32.493.—	31.—	26.—	29.89	30.—	857,13	3.029,01
	Mayo	1.313.561	42.509.—	34.—	31.—	32,36	31.—	885,60	3.512,62
	Junio	1.018.009	34.625.—	35.—	32.—	34,01	34.—	971,41	4.207,01
	TOTAL ANUAL	11.792.050	350.952.—	55.—	9,25	29,70	34.—	971,41	4.207,01
	Julio						41.—	1.171,41	4.598,32
	Ago.						50.—	1.428,55	5.007,87
	Sep.						10.— c	2.857,10	5.453,57
	* Oct.						15.— c	4.285,65	6.044,60

NOTA: * Precios hasta el 7 de Octubre de 1975.
Entre Julio de 1973 y Octubre del 75 Pasur sólo ha otorgado dividendos a sus accionistas, los que están considerados en la inversión.

ESTADISTICAS DE CONCHA Y TORO

MESES		TRANSACCIONES Número de acciones	Monto total operado E°	PRECIOS (E°) Mayor	Menor	Medio	Cierre	Desarrollo de una inversión de E° 100	Desarrollo de una inversión de E° 100 Base IPC
1973	Julio	199.792	1.767.200	14.—	7.70	8.85	14.00	200.06	115.30
	Ago.	234.747	3.611.901	20.—	11.00	15.39	20.00	285.80	134.97
	Sep.	132.243	3.984.440	35.—	20.00	29.45	28.00	400.12	157.75
	Oct.	371.825	13.739.632	45.—	28.00	36.05	36.00	514.44	295.90

	Nov.	407.231	20.571.031	65.—	36.00	50.51	60.00	857.40	312.77
	Dic.	191.409	10.694.631	60.—	50.00	55.87	60.00	857.40	327.61
1974	Ene. (1)	268.737	18.838.786	80.—	60.00	70.10	65.00	943.15	373.85
	Feb.	153.460	10.912.340	80.—	70.00	71.11	70.00	1.015.70	465.37
	Marzo	227.116	16.0002.420	75.—	70.00	70.46	72.00	1.044.72	531.47
	Abril (2)	188.838	13.504.584	75.—	70.00	71.51	72.00	1.075.68	612.85
	Mayo	365.325	27.624.759	86.—	72.00	75.62	76.00	1.135.44	666.01
	Junio	194.079	13.691.711	73.—	68.00	70.55	68.00	1.015.92	804.61
T. ANUAL		2.934.807	154.853.435	86.00	7.00	57.76	68.00	1.615.92	804.61
1974	Julio (3)	280.197	19.822.944	72.—	70.00	70.75	71.00	1.107.60	897.21
	Ago.	729.159	51.019.995	76.—	66.00	69.97	76.00	1.185.60	994.96
	Sep.	374.918	49.359.845	240.—	80.00	131.66	220.00	3.432.00	1.122.34
	Oct.	294.042	58.188.220	220.—	180.00	197.89	200.00	3.120.00	1.334.36
	Nov. (4)	214.768	43.370.735	210.—	190.00	201.94	210.00	3.448.20	1.463.92
	Dic. (5)	115.902	24.036.781	240.—	174.00	207.39	210.00	4.657.80	1.559,02
1975	Enero	113.448	21.916.040	250.—	170.00	193.18	185.00	4.103.30	1.776.19
	Feb.	188.341	34.469.410	190.—	180.00	183.02	185.00	4.103.30	2.069.91
	Marzo	415.562	82.211.060	210.—	185.00	197.83	210.00	4.657.80	2..507.99
	Abril	378.007	79.763.028	215.—	210.00	211.01	205.00	4.546.90	3.029.01
	Mayo	325.507	68.472.515	215.—	205.00	210.36	210.00	4.657.80	3.512.62
	Junio	72.770	16.504.290	260.—	210.00	226.80	280.00	6.210.40	4.207.01
T. ANUAL		3.502.621	549.134.863	260.—	66.00	156.78	280.00	6.210.40	4.207.01
	Julio (6)						320.00	10.646.40	4.598.32
	Ago.						600.00	19.962.00	5.007.87

NOTAS ESPECIALES: (1) Ene. 7 div. E° 1 u opci ón a 1 + 66 lib.
(2) Abr. 29, E° 2.- p opción a 1 + 34 Lib. (3) Jul. 26 Div. E° 3.- u opción a 1 + 22,5 lib.
(4) Nov. 4, Div. E° 10.- u opción a 1 + 19 lib. (5) Dic., 16 emisión 1 + 2,8487 lib.
(6) Jul. 11 emisión de 1 + 2 liberadas.

Polla
CHILENA DE BENEFICENCIA
es beneficio y progreso.

La Primera
Financiera Cooperativa
de Ahorro y Crédito

AHORROCOOP
agustinas 972· 2° piso

PERSPECTIVAS DE DESARROLLO AGROPECUARIO

(Elaborado por la Oficina de Planificación Agrícola del Ministerio de Agricultura).

Entre los sectores de la economía chilena la minería y la agricultura presentan las mayores posibilidades de sobresalir en un futuro próximo. Es por esto que el desarrollo de la economía nacional requiere de una agricultura dinámica y de alta eficiencia, lo cual significa, en cierto sentido, romper los esquemas tradicionales en que se ha desenvuelto esta actividad.

Mayor eficiencia en la agricultura quiere decir, entre otras cosas, un uso más intensivo de los suelos, un cambio de la estructura de los cultivos sobre la base de factores ecológicos, esto es, la destinación de áreas de condiciones de clima y suelo favorables a cultivos de mayor rentabilidad y exigencias económicas y tecnológicas.

El esquema de acción definido en este nuevo contexto deja el desarrollo agrícola en manos de la actividad privada limitándose el Estado a desempeñar sólo funciones que no pueda hacer dicho sector. Confianza, seguridad y estímulo a los productores son los elementos básicos de este esquema. Las políticas económicas pertinentes son coincidentes con la política económica general del Supremo Gobierno.

Se da importancia a la propiedad de la tierra en el sector reformado que se está asignando en forma individual, en predios que constituyen una unidad familiar. Estas unidades consideran superficie, calidad de terrenos, ubicación, clima y otros aspectos, de modo que permitan al productor agrícola y a su grupo familiar vivir y prosperar merced al racional aprovechamiento de sus terrenos.

Esta política económica, unida a una fuerte incorporación de capitales al sector, tanto directamente a las unidades de producción, como a través de mayores recursos e inversiones en Investigación y Extensión Agrícola, Asistencia Técnica, Construcción de Obras de Riego, Infraestructura de Comercialización y Procesamiento de Productos Agrícolas, etc., se espera que incida en mayores superficies de cultivo, uso más intensivo del suelo, en incremento de las existencias de ganado, y, en un mejoramiento de la productividad.

En muchas regiones de nuestro territorio, que son eminentemente agrícolas, la agricultura está llamada a desempeñar un rol que va más allá de simple proveedora de productos al estado natural. Esta actividad deberá ser el elemento motriz del desarrollo de estas regiones. Esto significa, como hemos dicho, una agricultura altamente tecnificada, transformadora de bienes y servicios tecnológicos, y derivados de ello, es decir, agroindustrias localizadas en las regiones.

Las agroindustrias van a constituir nuevas fuentes de empleo y de utilización de bienes y servicios en el medio rural, contribuyendo así a crear condiciones de vida más atractivas para el hombre de campo. Por otra parte, la política de regionalización y de descentralización administrativa que impulsa el Gobierno apoya en alto grado a este desarrollo rural.

Considerando la incorporación de capitales al sector, uso más intensivo de tecnologías; y, sobre la base de un análisis del comportamiento futuro de los diversos rubros agropecuarios, se estima en lo que se refiere a uso esperado del suelo agrícola que la superficie destinada

a cultivos se incrementará en un 20%. En cuanto a los suelos destinados a praderas, considerados en su conjunto, ocuparán una superficie ligeramente menor, particularmente en aquellos suelos ganaderos ocupados por praderas naturales, que, como es sabido, son de muy baja productividad. Las praderas artificiales y mejoradas, deberán experimentar, en cambio, un notable aumento.

Dentro del conjunto de actividades agrícolas aquellas relacionadas con el sector forestal son al parecer las que cuentan en nuestro país con mayores posibilidades de expansión. Se estiman 6 millones de hectáreas de bosque naturales de explotación comercial, y 400 mil hectáreas con plantaciones artificiales. Estas últimas, gracias a los incentivos que significa el Decreto Ley Nº 701, de Fomento Forestal, se espera que lleguen en 1980 a 1.110.000 hectáreas. Este Decreto Ley establece, entre otras cosas, exenciones tributarias para los terrenos declarados de aptitud preferentemente forestal, y bonifica, además, a la inversión requerida para forestación y manejo de bosques que se realicen a partir de la dictación de esa disposición legal.

En el rubro forestal existe una creciente demanda externa por celulosa y papel. Por otra parte deben entrar en funcionamiento, durante el sexenio nuevas plantas elaboradoras de estos productos. El crecimiento esperado para la producción forestal en el sexenio es de un 200%.

Ahora bien, si consideramos solamente los catorce cultivos principales anuales, se espera que una mayor producción deberá provenir en más alto grado, de un incremento en la productividad de estos cultivos, como se muestra en el siguiente cuadro que compara superficies y producciones de estos catorce cultivos en un período señalado.

CATORCE CULTIVOS PRINCIPALES

Cuadro Comparativo de Superficies y Producciones

Cultivos	Sup. (ml. Hás.)		Prod. (en Tons.)	
	1973-74	1979-80	1973-74	1979-80
Trigo	582.4	683.9	733.824	1.593.487
Avena	96.6	64.0	149.978	121.600
Cebada	79.8	80.2	149.578	224.560
Centeno	10.7	10.1	13.990	18.079
Maíz	107.4	100.0	363.645	485.000
Arroz	13.2	41.5	34.351	154.380
Papas	93.3	89.8	1.015.767	1.065.926
Frejoles	73.9	85.0	74.838	127.500
Lentejas	19.5	23.0	12.728	20.700
Arvejas	15.4	18.3	12.085	20.313
Garbanzos	13.7	26.0	4.989	23.400
Remol.	26.7	60.0	830.000	2.340.000
Raps	29.0	90.0	33.221	135.000
Maravilla	8.4	30.0	6.093	42.000

Como puede observarse en el cuadro, la mayor producción esperada para un gran número de cultivos, será por la vía de los mayores rendimientos, puesto que algunos de ellos, incluso registran superficies de siembra menores a fines del período. El incremento esperado para la producción de trigo se supone muy importante, ya que ella llegaría a duplicarse en ese lapso.

En el arroz se cifran aún mayores expectativas. Su mayor producción esperada es de un 350%. Cabe sí, hacer notar, que aquí se han considerado tanto mayores superficies de cultivo, a través de la puesta en riego de nuevas áreas (Maule, Norte y Digua), como incrementos sustanciales en los rendimientos.

La producción de hortalizas y de frutales, se esperan igualmente incrementos de consideración, especialmente en aquellos productos que tienen mercados externos.

En hortalizas esta mayor producción se espera sea del orden de un 20% para frutales y viñas, dado que la mayoría de los casos, entran en producción plena, sólo después del 5º ó 6º año, la estimación de esta mayor producción se ha hecho considerando fundamentalmente aumentos de productividad por un mejor manejo. Así, en manzanos, ella sería de un 13%, en uvas de mesa, de un 15% y en nogales de un 30%.

En la producción pecuaria, suponiendo para los bovinos un mejoramiento gradual del manejo alimentario, reproductivo y sanitario de la masa nacional sería posible incrementar la producción de carne en un 18,0% y la de la leche en un 50,0%.

Los ovinos por su parte, incrementarían la producción de carne en un 70,0% y la de la lana en un 30,0%.

Merece destacarse un rubro que aparece como muy promisorio, como es el de la miel de abejas, que debería registrar una mayor producción de un 160%.

Todo esto hace preveer que en un futuro cercano el sector agropecuario y forestal se desarrollaría dinámicamente y el país que en los últimos años debió de gastar recursos en importaciones de alimentos se transformará en un país que en muchos de sus rubros podrá autoabastecerse, permitiéndonos además exportar otros productos primarios y agroindustriales.

RELACIONES PUBLICAS EN EL CAMPO FINANCIERO

Luis Arturo Ibarra T.
Bolsa de Comercio
Relacionador Público

El origen de la Sociedad Anónima ha constituido desde siempre una cuestión debatida en la historia comercial. Parece ser que fue una parte concreta de la civilización griega y romana y se han hallado vestigios de sociedad mercantil en las empresas comerciales de la Edad Media. La Iglesia y los Reyes, pronto descubrieron la especial utilidad de la Sociedad Anónima o mercantil en la posesión de bienes y en la concesión de privilegios especiales, pero el hecho de que las sociedades mercantiles gocen de privilegios especiales y hayan abusado con frecuencia de ellos, ha empañado desde hace mucho tiempo su imagen.

Ahora, la Sociedad Anónima moderna, surgió de las necesidades de la revolución industrial. Organizar el personal, las instalaciones y el capital que una firma moderna requiere, solamente estaba al alcance de la Sociedad Anónima, pero han sido precisos 200 años para que ésta alcanzara su nivel actual de desarrollo.

Tiene carácter de menor de edad ante los ojos de la ley, pues es una especie de pupilo cuyo tutor viene representado por el Consejo de Administración o Directorio, correspondiendo a los accionistas el derecho de vez en cuando de cambiar de tutores.

VENTAJAS DE LA SOCIEDAD ANONIMA MODERNA

La sociedad anónima moderna se ha convertido en una forma dominante en el ámbito comercial, debido a que representa una institución ideal para atraer grandes sumas de capital. De ninguna otra manera resulta posible maximizar los avances tecnológicos modernos, y, hoy existen sociedades anónimas con varios miles de millones de pesos.

Una de las ventajas primeramente reconocidas de la sociedad anónima es la de su mortalidad avisada, es decir, que toda sociedad anónima debe ser liquidada en una fecha preestablecida, que puede ser prorrogable pero en ningún caso puede existir una sociedad anónima indefinida; esta es una ventaja obvia en aquellos casos en los que son muy elevadas las sumas de dinero implicadas.

Otra ventaja que pronto se descubrió es que la responsabilidad tiene carácter de limitada, o sea, los accionistas, con pocas excepciones, no son responsables de las deudas de la sociedad.

La Dirección de la sociedad anónima tiene, en forma comparativa, una gran libertad directriz, es por ello que esa Dirección, lo que significa el Consejo de Administración o Directorio y el encargado de las Relaciones Públicas de la sociedad, debe tener plena conciencia de que junto a cada derecho concedido a las sociedades anónimas por los órganos legislativos de la nación, se encuentra la correspondiente obligación o deber.

Los derechos de los accionistas se hallan bien establecidos y bastará con un breve comentario. Los accionistas tienen derecho a votar aun cuando son muchos los que lo ignoran, y, también tienen derecho a una parte de los beneficios de la Sociedad (directamente proporcional a la cantidad de acciones que éste posea). Asimismo ,les cabe el derecho de ser informados respecto a la situación financiera de la Sociedad.

DEBERES DE LOS ACCIONISTAS

Los accionistas conocen sus derechos, pero sólo en raras ocasiones prestan atención a sus deberes. Sobre este punto es muy poco lo que figura en los textos que se ocupan de este problema en el campo financiero.

Un accionista tiene, por lo menos, los siguientes deberes:

I.— Asistir a las Juntas de Accionistas o votar a través de aquel a quien ha autorizado (si no puede asistir personalmente a la reunión).

II.— Conocer a los Directivos de la Sociedad y saber cuál es su punto de vista respecto a productos, servicios, normas y capacidad directiva.

III.— Prestar una atención algo más que pasajera a cada uno de los informes y comunicaciones facilitados por la Sociedad.

IV.— Servir a la Sociedad siempre que surja una ocasión para ello.

V.— Ayudar a la Sociedad a instar a los demás accionistas para que hagan lo mismo.

IMPORTANCIA DE LOS ACCIONISTAS

La necesidad continuada de grandes sumas de capital, convierte al accionista en un público muy importante. En Estados Unidos, la petición de recursos financieros por parte de las Sociedades Anónimas, mediante emisiones, cambio de valor nominal de las acciones, etc., está aproximándose a los 60.000 millones de dólares anuales y es probable que tal demanda siga aumentando. Además, los accionistas representan la autoridad interna final y las buenas relaciones son de importancia vital para la consecución de votos.

En la actualidad en los Estados Unidos, según datos proporcionados por el New York Stock Echange, la cantidad de accionistas representan la importante suma de 25.000.000 de individuos y en nuestro país calculamos en 600.000 las personas que poseen acciones.

La redistribución continuada de riqueza y el creciente nivel de vida sólo puede significar que el número de accionistas seguirá aumentando. Ningún grupo aislado, aparte el de los empleados, debe estar tan íntimamente ligado a la sociedad anónima o significar tanto para ella en el futuro; y, la época en que el accionista modesto era considerado como un mal necesario, ha pasado definitivamente. Lo importancia de las relaciones con el accionista cabe apreciarla por el hecho de que más de la mitad de las sociedades anónimas importantes dispone de un programa muy completo de relaciones con los accionistas y estiman que todavía será más importante en el futuro.

GRUPOS DE ACCIONISTAS

Un programa de relaciones con los accionistas no es fácil de desarrollar ni de llevar a la práctica. Existen tres grupos de ellos, que son muy definidos:

I.— Los Profesionales;

II.— Las Instituciones, y

III.— Los inversionistas individuales.

Cada uno cuenta con sus propios intereses y necesidades, por lo que a información concierne. Los profesionales y las instituciones constituyen actualmente el grupo más reducido, pero representan un volumen bastante elevado. Las demandas de los dos primeros grupos con relación a la información se inclinan por datos concretos y precisos. Por lo que se refiere al tercer grupo, o sea, el del accionista "promedio", el problema es distinto, a menudo frustrador y estéril, debido en parte a la apatía y a una ignorancia total del mecanismo económico por parte de la mamayoría de los accionistas y, sin embargo, este accionista modesto es importante y ofrece auténticas posibilidades en el campo de las Relaciones Públicas.

EL INVERSOR NUEVO O POTENCIAL

Las instituciones comerciales dependen de capital nuevo para su desarrollo y todo cuanto pueda hacerse para atraer a inversores nuevos es digno de los mayores esfuerzos. El desarrollo de clubs de inversores es un hecho comparativamente reciente. Estos clubs acostumbran a ser modestos, constituidos por amigos o socios comerciales que se agrupan para reunir sus disponibilidades con fines de inversión, y alcanzan actualmente cifras que empiezan a ser respetables.

Encuesta tras encuesta y las conversaciones de quienes nos ocupamos de las Relaciones Públicas debemos sostener a diario con el público, pone de manifiesto un interés creciente en la adquisición de acciones, y generalmente estas encuestas señalan que más del 40% de las familias que no poseen acciones opinan que debería ser mayor el número de personas que las poseyeran y que alrededor de un tercio de tales familias querrían conocer con más detalle el mecanismo de la inversión en acciones.

Los accionistas potenciales son muchos y las empresas a través de sus departamentos de Relaciones Públicas tienen en cuenta esta circunstancia.

Los números son importantes y coadyuvan mucho al desarrollo del "capitalismo popular" o "capitalismo democrático", pero lo que es realmente importante es lo mucho que pueden hacer en favor de una sociedad comercial y de un "ambiente comercial", unos accionistas bien informados, leales y con una adecuada cultura económica.

LOS ARRIENDOS EN LA POLITICA ECONOMICA

Guillermo Arthur Errázuriz
Abogado-Sub Gerente
Cámara Central de Comercio

Con el objeto de armonizar la legislación de arriendos con la política económica que sustenta el Supremo Gobierno, se dictó el Decreto Ley Nº 964, que contiene una serie de disposiciones tendientes a fomentar un mercado en materia de arriendos de propiedades raíces, por la vía de hacer más atractiva la inversión en ese sector.

Orientadas a esa finalidad, en materia de arriendos de locales comerciales, la nueva ley los deja en libertad de precios, reduce los plazos de desahucio y pone fin a la obligación de invocar un motivo plausible para la terminación del contrato.

Estas disposiciones tienden a armonizar la legislación sobre arrendamiento con la política económica que sustenta el S. Gobierno, pero no consideran ciertas características propias del contrato que impiden su adaptación a un esquema integral de libertad económica.

En efecto, el contrato de arrendamiento es un contrato de tracto sucesivo, esto es, que está llamado a cumplirse y a producir sus efectos en un período más o menos largo de tiempo, de manera que aún después de celebrado el contrato el vínculo contractual sigue vigente, toda vez que las partes permanecen obligadas, la una, a conceder el goce de la cosa arrendada y la otra, a pagar por este goce un precio determinado.

Por esta razón, el arrendatario requiere de ciertas garantías en orden a que el contrato celebrado no sufrirá mayores alteraciones, lo que a su vez le dará seguridad para hacer las inversiones que requiere la cosa arrendada para que sirva a los objetos convenidos.

En este orden de ideas, la Cámara Central de Comercio de Chile, ha solicitado a las autoridades, tres modificaciones a la nueva ley.

La primera de ellas consiste en una ampliación de los plazos de desahucio a fin de permitir a los comerciantes una amortización del capital invertido sin alterar los niveles de precios de los artículos que expenden; en segundo término, se solicitó el restablecimiento de los motivos plausibles para desahuciar el contrato, con el objeto de evitar las arbitrariedades que eventualmente, puedan cometer los arrendadores.

En este aspecto, se ha sostenido que entre los motivos plausibles para pedir la terminación del contrato, debe estar el hecho que el arrendador no se allane a pagar la renta cobrada, pero en tal caso, se le franquee la vía judicial para pedirle al Tribunal que fije el justiprecio del arriendo.

Por último, se ha solicitado un reconocimiento en la Ley de Arrendamiento al "derecho de llaves" que es uno de los elementos inmateriales del contrato, que los tratadistas han definido como "la capacidad de lucro" o simplemente "la clientela" de un determinado establecimiento de comercio.

Reconociendo la influencia que en la atracción de clientes o en la capacidad de lucro, pueda tener la ubicación geográfica del local, sus características de edificación y otros elementos que dependen del propietario, no se puede desconocer que la labor del comerciante arrendatario es preponderante, pues una acertada conducción empresarial es el principal atractivo que pueden tener los compradores, y ella contribuye a prestigiar un determinado local comercial e incluso, puede llegar a valorizar un barrio completo.

En mérito de estas consideraciones, se ha pedido que al término del contrato se reconozca al arrendatario su contribución a incrementar el valor de la cosa arrendada. Esta solicitud tiene más fuerza, si se considera que el arrendatario, al celebrar el contrato ha debido pagar una elevada suma de dinero que equivocadamente se ha dado en llamar "derecho de llaves". No es concebible entonces, que al término del contrato se deje en libertad al arrendador para cobrar a los nuevos arrendatarios estas sumas de dinero negando toda participación al comerciante que, con su gestión, pudo contribuir a valorizar la propiedad.

También es posible que la gestión del arrendatario haya traído como consecuencia un detrimento del valor de la propiedad. Por este motivo, la ponderación de estas circunstancias deberá ser entregada al Tribunal o a una Comisión ad-hoc que conozca de estos asuntos.

Para llegar a una sana competencia en el mercado de arriendos de locales comerciales no es suficiente que se incentive la oferta, sino que también es necesario que se permita la demanda, para lo cual se deben restablecer las garantías solicitadas.

Northcote Merino Silva

Entre con Chile al negocio del azúcar.

Invierta en BONOS IANSA y entre con Chile al negocio del azúcar con el respaldo de la Industria Azucarera Nacional IANSA y del Banco Hipotecario de Chile.

Este año Chile producirá toda la azúcar que necesita. Chile hará un buen negocio porque ahorrará divisas, y si Ud. se asocia, también hará un buen negocio porque ganará el más alto interés del mercado de capitales, sobre su dinero reajustado de acuerdo al IPC.

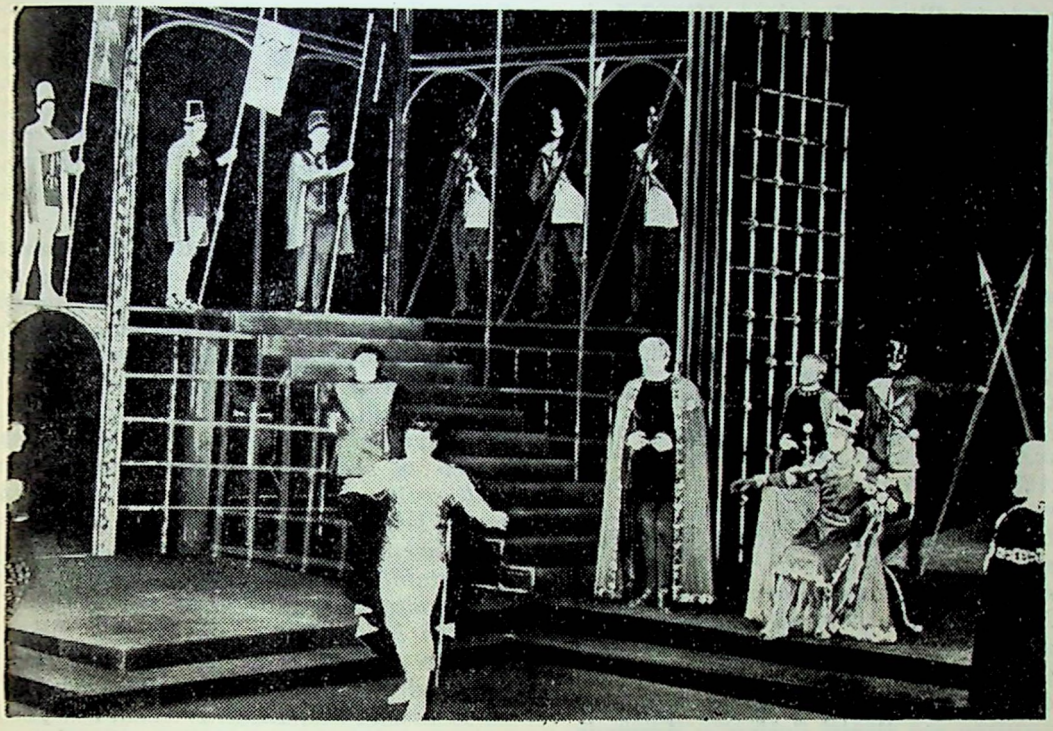
Los Bonos IANSA tienen liquidez inmediata y su plazo máximo de inversión es al 6 de Septiembre de 1976. Sus intereses están exentos del Impuesto de Primera Categoría.
Consúltenos directamente en nuestras Oficinas, Estado 91, 2º Piso, Santiago.

Válgase de nosotros...
Invierta en BONOS IANSA
y entre con Chile
al negocio del azúcar.

BHC
Banco Hipotecario de Chile
EL BANCO FINANCIERO POR EXCELENCIA DESDE 1893

BREVE SINTESIS TEATRAL

por: Mario Canepa Guzmán



Hacer la travesía por nuestra historia teatral es un tema que abordaremos en estas pocas líneas, a lo que estamos dispuestos a "ponerle el hombro".

Dicen los historiadores que nuestros indios ya "hacían teatro" en los casamientos y en los machitunes, que obedecían a un libreto ya ensayado, estrenado y repetido hasta el cansancio.

Cuando Pedro de Valdivia llegó por estos aledaños, en España aún no había teatro profano. El iniciador fue Juan de la Encina que lo sacó de los claustros e hizo obras sin rimas.

LA COLONIA

En los tiempos coloniales destacó por su afán de cultura el gobernador don Luis Muñoz de Guzmán y su esposa María Luisa Esterripa, emparentada con nobles familias madrileñas y que había sido dama de honor de la Reina de España —esposa de Carlos V—. En su salón, en Santiago, destacaron Bernardo Vera y Pintado, Juan Egaña y Manuel de Salas. Luis Muñoz de Guzmán dio gran impulso a la cultura, creando diversas obras que llevaban a ella y construyendo un teatro no techado en Merced con Mosqueto, en el que estrenó Egaña.

Otro gobernador amante del teatro fue Casimiro Marcó del Pont; pero sus afanes provenían de devaneos amorosos que le inspiró la actriz Josefa Morales. Hizo techar la sala de Merced con Mosqueto y en "La Gaceta del Rey", hizo insertar diversos avisos teatrales.

INDEPENDENCIA

Después de la batalla de Chacabuco y una vez instalado O'Higgins en el gobierno, decide construir una sala definitiva y

formar un elenco estable lo que encargó a Domingo Arteaga, su edecán, quien cumplió lo ordenado no con cargo al gobierno, sino como empresario.

CRITICOS, AUTORES Y ACTORES

Como críticos de las obras estrenadas surgieron Andrés Bello, José Joaquín de Mora y Domingo Faustino Sarmiento. Más adelante: Blanco Cuartín y Miguel Luis Amunátegui.

El teatro se expandió; los hubo en Copiapó, Coquimbo, La Serena, Valparaíso, Talca, Concepción, en los que se ofrecieron obras españolas adaptadas a nuestro medio.

La primera o bra netamente nacional que se representó en escenario fue "La Hija del Sur o la Independencia de Chile", de Manuel Magallanes (1790-1862) periodista y parlamentario de cierta relevancia que fuera abuelo del poeta Manuel Magallanes Moure. Después nuestra dramaturgia tomó vuelo y se intentó más de algún valioso estreno. Los hubo costumbristas como Daniel Barros Grez, Rafael Allende, Antonio Espiñeira, Arturo Givocih y Antonio Acevedo Hernández. Sobre temas de la Guerra del Pacífico: Fernando Muriel Reveco, Carlos 2º Lathrop, etc. Humoristas como Pedro E. Gil, Pepe Rojas, Gustavo Campaña, Armando Hinojosa, Pedro J. Malbrán, Julio Asmussen y Carlos Cariola. Dos autores de los grandes que quedarán para la tradición y el recuerdo son Daniel Caldera y Armando Moock.

De los actores cabe mencionar a los ya conocidos Arturo Bührle, Nicanor de la Sotta, Pedro Sienna, Asunción Puente, Pilar Matta, Elena Puelma, Jorge Quevedo, Enrique Barrenechea, Enrique Báguena, Conchita Buxón, Rafael Frontaura, Olvido Leguía, Lucho Córdoba, Américo Vargas, Pury Durante, Manolita Fernández, Alejandro Flores, etc.

INTENTOS DE CHILENIZACION DEL TEATRO

Los intentos de chilenización del teatro han sido muchos y variados. Se iniciaron campañas por chilenizarlo con la Cía. Báguena-Bührle, pero finalmente derivaron a obras extranjeras. Hubo intentos menores, pero todo no pasó a mayores. Llegó de Argentina nuestro primer actor Alejandro Flores (1928), que fue el que mantuvo por más tiempo la llama señera y que por espacio de más de cuarenta años ofreció en los escenarios del país obras chilenas y algunas extranjeras, pero con elencos netamente nacionales.

El Teatro Experimental de la Universidad de Chile, debuta el 22 de junio de 1941, a las 10 de la mañana en la sala Imperio, con "La Guardia Cuidadosa" de Cervantes y "Ligazón" de Valle Inclán. El 17 de octubre de 1943, lo hace el Teatro de Ensayo de la Universidad Católica con "El Peregrino" de José Valdivieso. En 1958 lo hace el Teatro de la Universidad Técnica del Estado con "Se arrienda esta casa" de Gabriel D'Havilliez.

Los teatros profesionales comienzan a flaquear en sus entradas y tienen que refugiarse en salas de bolsillo, mientras los universitarios o subvencionados seleccionan repertorio y montan las obras a todo costo. Crean escuelas para formación de actores, autores, directores y libretistas de televisión. Se expanden sus normas teatrales en sedes como la de Antofagasta, Valparaíso, Chillán y Punta Arenas, pero no se hace teatro de difusión por los barrios como los antiguos grupos teatrales. Se estabilizan y aburguesan, tiene sueldo universitario y jubilación, por lo tanto no pueden hablar de crísis teatral.

Pero nunca han podido producir un Alejandro Flores, el más grande histrión de la escena hispanoamericana. Fue galán, poeta, recitador, periodista, jugador, coleccionista de antigüedades, autor teatral, y, sobre todo, mantuvo por más de cuarenta años su jerarquía escénica.

En cuanto a crisis teatrales y futuros horizontes teatrales, sólo podemos citar una crónica que firmó Mario Cruz en "Ecran" el 16 de enero de 1962, en la que decía:

> *"Se fue Alejandro Flores y es muy difícil que el púbico que lo siguió con tanto fervor vuelva al teatro. Los demás elencos resultan para el gran público demasiado fríos, cerebrales. Sus funciones no tienen la magia, la emoción que les infundía Flores. Son más bien reuniones intelectuales, en donde todo está bien, pero a los cuales les falta lo que Flores derrochaba: "Corazón".*

DIVIDENDOS PAGADOS Y AUMENTOS DE CAPITALES DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS INSCRITAS OFICIALMENTE EN EL MERCADO BURSATIL CHILENO SEPTIEMBRE DE 1975.

Sociedades	Fecha de Pago	Dividendo Eº	Ex Dividendo o Emisión desde	Lugar de pago de los Dividendos e intereses
DEBENTURES (US$ 0,40) VALOR NOMINAL				
CAP, Serie "S"	Set. 22	89,60	Interés semestral 3,5%	Bandera 84, 2º piso (liquidados los dólares a Eº 6.400 cada uno).
BANCARIAS				
Central de Chile			Set. 11; desde esta fecha a petición del propio Banco Central se suspende la cotización de sus acciones en el mercado bursatil (según oficio Nº 1854 del 11 de septiembre de 1975). **Bonos CAR del Banco Central:** Set. 8; desde esta fecha se pueden transar oficialmente en el mercado bursatil, actuando la Bolsa de Comercio como colocadora primaria. Características: reajustables de acuerdo al IPC, desfasados en dos meses; interes del 7% anual, pagado sobre el capital reajustado (deben permanecer sin liquidarse un año calendario completo para ganar el reajuste; en caso de liquidarse antes de 90 días, recibirá un interés del 7% y al retirarse entre 90 y 360 días un 12% de interes anual).	
AGROPECUARIAS				
Carampangue			Set. 29; eleva el valor nominal de Eº 0.05 ($ 0.00005) a Eº 2.50 ($ 0.0025); los títulos deben enviarse a la Compañía (Pedro Aguirre Cerda 4733) para ser retimbrados con el nuevo valor nominal, a partir del 29 de septiembre en curso. **Capital suscrito y pagado:** $ 12.800 dividido en 5.120.000 acciones de $ 0.0025 valor nominal. Set. 1º; emisión de 10.000.000 de acciones 1 por 3 liberadas de Eº 3.—v/n. ($ 0.003) (desde Set. 29 pueden retirarse los títulos). **Capital suscrito y pagado:** $ 12.800 dividido en 5.120.000 acciones de $ 0.0025 valor nominal.	
La Rosa Sofruco			Set. 1º; emisión de 10.000.000 de acciones 1 por 3 liberadas de Eº 3.— v/n. ($ 0.003) (desde Set. 29 pueden retirarse los títulos). **Capital suscrito y pagado:** $ 120.000 dividido en 40.000.000 de acciones de $ 0.003 valor nominal.	
Viña Santa Rita	Set. 24	2.—	Set. 24 Dividendo Nº 121	Carlos Valdovinos 1057.
Viña Undurraga	Set. 26	25.—	Set. 23 Dividendo	Agustinas 972; Of. 513.
MATESA (ex tejidos Abogabir)			Set. 8; emisión de 54.700.000 acciones 0.7780938 por 1 liberadas de Eº 0.60 v/n. ($ 0.0006). **Capital suscrito y pagado:** $ 75.000 dividido en 125.000.000 de $ 0.0006 valor nominal.	

INDUSTRIALES Y VARIAS

Cervantes S. A.; viviendas económicas			Set. 1º; desde esta fecha se transa oficialmente al contado en el mercado bursatil. Dirección: Moneda 973, oficina 431, Teléfono: 717000. **Capital suscrito y pagado:** $ 12.800 dividido en 12.800.000 acciones de $ 0.001 valor nominal.
Conservera Copihue			Set. 22; eleva el valor nominal de las acciones de Eº 1 ($ 0.001) a Eº 10 ($ 0.01). Set. 22; emisión de 35.495.430 acciones en la proporción de Eº 3,66 x 1 pagadas a Eº 15 ($ 0.015). Plazo para suscribir y pagar al contado venció en Set. 25. Los títulos deben enviarse a la Compañía para ser retimbrados con el nuevo valor nominal; los que estarán a disposición de los accionistas desde el 15 de octubre próximo. **Capital con anterioridad a emisión de Set. 22:** $ 96.982,05 dividido en 9.698.205 acciones de $ 0.015 valor nominal.
Curtidos Juan Dagorret	Set. 17	1,09	Set. 12 (Div. en dinero) Av. Pedro Aguirre Cerda 4255. Set. 12; emisión de 1.020.000 acciones 0.06 por 1 pagadas a Eº 50 ($ 0.05) (dividendo en acciones). La emisión y el dividendo en dinero equivalen a un dividendo total de Eº 4.09 por acción. Desde Set. 12 se transó ex emisión y ex dividendo. **Capital suscrito y pagdo:** $ 901.000 dividido en 18.020.000 acciones de $ 0.05 valor nominal.
Chilemar	Set. 19 Set. 29	10,00 35,00	Set. 16 Dividendo Nº 19 Bandera 60; oficina 403. Set. 16 Dividendo Nº 20 Bandera 60; oficina 403. Set. 16: los accionistas también tendrán derecho a suscribir 3 acciones Conservera Copihue S. A. por cada 1 acción Chilemar S. A. pagadas a Eº 15 ($ 0.015) cada una, al contado; plazo de subscripción y pago vence en septiembre 30 en curso. Los accionistas podrán cancelar dichas acciones mediante el endoso del cheque que les corresponda recibir como dividendo. Las fracciones de acciones se pagarán en efectivo. Desde Set. 16 se transó ex dividendos y ex opción. **Capital según balance al 31 Dicbre. 1974:** $ 13.444.77 dividido en 13.444.766 acciones de $ 0.001 v/n.
Electricidad Industrial			Set. 29; a) **Conversión de acciones:** 6.66666667 acciones antiguas de Eº 0.30 valor nominal por 1 acción nueva de Eº 2.— ($ 0.002) valor nominal. b) eleva el valor nominal de Eº 2.— ($ 0.002) a Eº 20.— ($ 0.02). c) **Emisión de acciones ya canjeadas:** 50.000.000 de acciones 1 por 2 liberadas de Eº 20.— ($ 0.02) v/n. Los títulos emitidos con anterioridad al 29 de septiembre de 1975 quedan sin efecto,

			debiendo ser canjeados por nuevos títulos en la fecha que se avisará oportunamente.
			Desde Set. 29 se transó ex canje y ex emisión.
			Capital suscrito y pagado: $ 3.000.000 dividido en 150.000.000 de acciones de $ 0.02 v/n.
Figalem			Por disposición de la Superintendencia de Sociedades Anónimas se modificó el reparto de agosot 11, entregándose solamente a los accionistas la emisión liberada de 1,352941287 por 1 de E° 10.— v/n. (Esta emisión equivale a los dividendos N.os 10 y 11).
	Set. 22	3.—	Set. 16; Dividendo N° 12 Agustinas 1235; 17° piso.
			Capital suscrito y pagado: $ 500.000 dividido en 50.000.000 de acciones de $ 0.01 v/n.
Interoceánica	Set. 11	34.—	Set. 3 Dividendo provisorio Ahumada N° 11; piso 11.
			Set. 5 Dividendo Agustinas 975; Of. 201.
Molinera San José	Set. 11	1.—	Ago. 21 Div. Prov. N° 4 - optativo Carrera
Pesquera Indo	Set. 8	40.—	N° 60; piso 3°.
			Desde agosto 21 se transó ex opción.
Pizarreño			Set. 5 a) Emisión 15.110.550.000 acciones 136,5 por 1 liberadas de E° 0,88 v/n.; tienen derecho ambas series.
			b) **Canje de acciones:** 137,5 acciones antiguas de E° 0,88 por 1 acción nueva de E° 121.— v/n. ($ 0.121).
			Los títulos deben enviarse a la Compañía (Amunátegui 178; 7° piso), para retimbrarlos con el nuevo valor nominal.
			(Despues de efctuarse la emisión y canje, los accionistas quedan con el mismo número de acciones originales).
			Capital suscrito y pagado: $ 13.394.700 dividido en 108.797.970 accs. "A" de $ 0.121 v/n. 1.902.030 accs. "B" de $ 0.121 v/n.
Productos Fernández	Set. 26	2.—	Set. 23 Dividendo N° 61 II Oriente 1470 - Talca.
Soprole S. A.	Set. 1°	15.—	Ago. 21 Dividendo N° 17 Disgonal Sta. Elena 2605 - Stgo.
Vapores	Set. 1°	30.—	Jul. 24 Div. Prov. N° 228 - optativo Banco Sudamericano.
			Desde julio 24 se transó ex opción.
COMPAÑIAS DE SEGUROS			
Catalana (en liquidación)	Set. 23	150,00	Set. 17 2ª dev. de capital. Catedral 1165 - 2° piso.
			Se paga contra presentación de títulos.

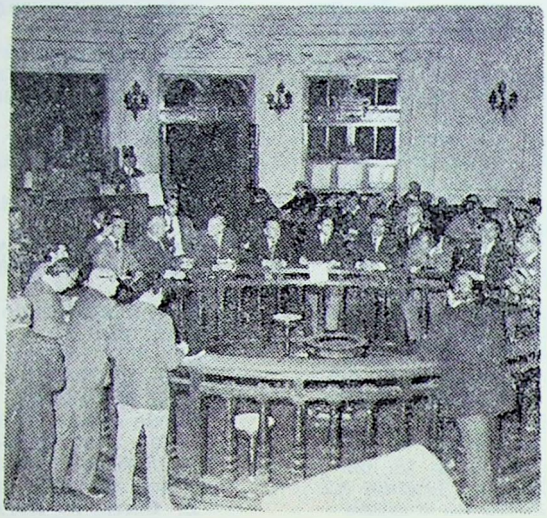
Bolsa de Comercio de Santiago

Gerencia: Bandera N° 63 - Entrada General: calle La Bolsa N° 64
Relacionador Público - La Bolsa 64 - Of. 14

TELEFONOS:

		Depto. Estudios Económicos	82004
Administración	82001	Informaciones y Traspasos	82005
Relaciones Públicas	82002	Estadística	82006
Contabilidad	82003	Gerencia	80893

CIERRE OFCIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO A LAS 12,45 HORAS DEL MARTES 30 DE SEPTIEMBRE DE 1975.



LOS VALORES SE COTIZAN EN CENTAVOS

B. H. R. de CCAP 8% 77%	.—	t
Pagarés CCAP 7% 90%	.—	n
Pagarés Tes. 7.5% 100%	.—	n
Unid. Fom. Reaj.	7.346.—	n
CAR 7% 100%	.—	v
Cap. US$ 0,40 v|n.	140.—	n
Corfo-B-Ene. 1977	1.890.—	n
Corfo-C-Ene. 1979	1.460.—	n
Corfo-L-Nov. 1976	1.560.—	n
Corfo-M-Ene. 1977	1.410.—	n
Corfo-O-Dic. 1976	1.520.—	n
BANCARIAS		
Comercial de Curicó	25.—	n
Concepción	40.—	n
Constitución	11.—	n
Continental	90.—	n
Crédito e Inv.	150.—	t
Chile	227.—	v
Edwards	18.—	c
Español-Chile	90.—	t
Hipotecario-Chile	68.—	t
Israelita	80.—	n
Nac. del Trabajo	50.—	t
O'Higgins	100.—	n
Osorno y La Unión	60.—	c
Sudamericano	65.—	v
Talca	38.—	c
MINERAS		
Aucanquilcha	3.—	n
Chatal	4 1/2	n
Delirio Punitaqui	8 1/2	n
Disputada	77.—	c
Galleguillos S. A.	4.—	c
Manganesos	6.—	n
Merceditas	4 1/2	v
Minera Valpo.	8 1/2	t
Monserrat	25.—	n
Presidenta	3/8	n
Punta de Lobos	11.—	n
Sali Hochschild	6.—	c
Soprocal	22.—	c
Tamaya	2 1/8	c
Tocopilla	70.—	n
AGROPECUARIAS		
Agrícola Chilena	3/4	n
Anasac	1 1/2	n
Carampangue	5/8	n
Colcura	21.—	c
Concha y Toro	59.—	t
Copihue	1 5/8	n
Forestal S. A.	250.—	c
Gente Grande	3 3/4	n
Laguna Blanca	10.—	n
La Rosa Sofruco	40.—	t
Quiñenco	120.—	n
Viña Sta. Catalina	10.—	n
Rupanco	1.—	n
Tierra del Fuego	5 1/2	v
Viña Sta. Rita	14 3/4	n
Viña Sta. Teresa	10.—	n
Viña Undurraga	100.—	c
Viñedos Ortiz	3.—	n
Wagner Stein	2.—	c
TEXTILES		
Caupolicán	7 1/2	n
Chiteco	6.—	c
Industrias Químicas	2 1/2	n
Manufacturas Interam.	3.—	n
Matesa	10.—	n
Oveja Tomé	3 1/2	v
Rayonhil "A"	3/4	n
Rayonhil "B"	3/8	n
Sedamar	10.—	n
Sedylán	1 3/4	c
Sumar	4.—	n
Textil Progreso	15.—	n
Textil Viña	15.—	c
Textiles Universal	3 1/2	n
Trenzaduras Viña	22.—	n
Véstex	3 1/2	c
Vict. de Pte. Alto	7.—	c
Yarur	30.—	c
INDUSTRIALES Y VARIAS		
Abastible	4.—	c
Aceitera Talca	2 1/2	n
Agencias Graham	12.—	c
Alimar	2 3/4	c
Almac	40.—	c
Arrocera Talca	1.—	n
Arrocera del Sur	1 1/2	n
Arrocera Ega	12.—	c
Arrocera Miraflores	1.—	n
Arrocera Tucapel	1 1/2	n
Aucasur S. A.	1.—	n
Automotora Chilena	8 1/2	n
Bolsa de Comercio	15.000.000	n
Bolsa de aVlores	1.200.000	n
Carozzi	18 1/2	n
Cemento Bio-Bio	110.—	c
Cemento Melón	15.—	t
Cenadi	10.—	t
Cerámica Princesa	2.—	t
Cervantes iVviendas	2 1/2	n
Cervecería Polar	3/4	n
Cervecerías Unidas	60.—	t
Cicoma	1/2	n
Cidac	1.—	n
Ciga	3.—	n

Cimsa	1.—	n
Club de Golf	750.000	v
Club de Polo	110.000	n
Club Hípico	500.000	v
Coia	35.—	c
Colorantes	1 1/2	n
Cía. Industrial	75.—	t
Comunicaciones	2.—	n
Conficlar	1/8	n
Conservera Copihue	2 3/4	c
Consorcio Nieto	5.—	c
Construc. Continental	1.—	n
Copec	25.—	v
Coprona	20.—	n
Cosabal y Echenique	1.—	n
Country Club	40.000	c
Covalpo	1.—	n
Cristalerías Chile	25.—	t
Champagne Valdiv.	40.—	c
Champion S. A.	1 1/2	n
Chilemar	25 1/2	c
Chiprodal	25.—	c
Decomural	1 1/2	n
Dimacoffi	7.—	n
Distrib. Talca	2 1/4	n
Dos Alamos	200.—	n
Echave	5.—	n
Electr. del Litoral	5.—	n
Electr. Industrial	18 1/2	t
Electromat	2.—	n
Embot. Andina	6 1/4	t
Engel y Cía.	1.—	n
Envases Modernos	2.—	n
Eperva	80.—	t
Famac	20.—	c
Farmo Química	3 3/4	c
Feria Agric. Talca	50.—	n
Figalem	2.—	c
Finansa	300.—	n
Fisk	25.—	c
Fósforos	8.—	n
Fox	1.—	n
Gas de Santiago	3 1/2	c
Gas de Talca	1.—	n
Gas de Valparaíso	4.—	n
Gidi	1.—	n
Gleisner	15.—	c
Granadilla	1.000.—	n
Guevara y Cía.	1/2	n
Habecoma	9 1/8	c
Hipódromo Chile	150.000	n
Hucke	4.—	v
Implatex	1 5/8	n
Import. de Autos	1.—	n
Import. Wall	1.—	n
Indugás	5 1/8	v
Industrias Varias	5.—	n
Inforsa	4.—	v
Inmob. Andina	7.—	c
Inmob. Huelén	70.—	c
Inmob. Las Condes	5/8	n
Inmob. O'Higgins	1.—	n
Insa	80.—	c
Interoceánica	120.—	c
Invers. Iquique	1 3/4	c
Invers. J. M. Carrera	60.—	c
Invers. S. Fernando	50.—	c
Invers. Unión Chilena	1.—	n
Javier Echeverría	1.—	n
Joya S. A.	2.—	n
Laboratorio Geka	1 1/2	n
Laborat. Petrizzio	1.—	n
La Rural	3/4	v
Lechera del Sur XD	17.—	n
Lefersa	3.—	c
Le Grand Chic	2.—	n
Licores Mitjans	16.—	c
Loza de Penco	19 1/2	n
Lucchetti	5.—	n
Maderas Cholguán	2.—	t
Marinetti	3.—	n
Masisa	5 1/2	n
Mc Kay	4.—	c
Molinera El Globo	1 1/4	c
Mol. Pérez Cotapos	1.—	n
Mol. San Cristóbal	3.—	n
Mol. San José	9 7/8	n
Naviera Arauco	10.—	c
Naviera Coronel	7.—	c
Nachipa	3 1/2	c
Oxígeno S. A.	1.—	n
Papeles y Cartones	64.—	c
Papeles y Metales	8.—	n
Papelera Pons	1 1/4	c
Pasur	10.—	c
Pesquera Indo	55.—	t
Pesquera Iquique	4.—	t
Pizarreño	28.—	v
Plansa	4.—	n
Polpaico	26.—	v
Prod. Fernández	6.—	n
Quimetal	38.—	v
Refinería de Viña	45.—	v
Refractarios "A" y "B"	2 1/8	n
Renta Urbana	50.—	v
Resinas Arica	2.—	c
Róbinson Crusoe	5.—	c
Rolec	2.—	n
Ruddoff	7/8	n
Saavedra Bénard	5.—	c
Shyf S. A.	2 1/8	n
Sintex	5.—	t
Socompa	1/8	n
Sogeco	8.—	n
Sopesa	7.—	c
Soprole	50.—	c
Sporting Club	420.000	n
Tabacos	7 3/4	v
Tattersall	10 1/2	c
Teléfonos	3.—	c
Teófilo Grob	1/2	n
Termas Panimávida	1 1/2	n
Tres Montes	5.—	n
Turismo Milesa	5.—	c
Vapores	140.—	c
Vidrios Lirquén	5.—	n
Vinos y Licores	15.—	n
Volcán	15.—	n
Vulco	20.—	c
Yarza	5.—	c

METALURGICAS

Aceros Andes	21.—	c
Aza	5.—	n
Cic	18.—	v
Cocesa	30.—	n
Elecmetal	105.—	v
Envases	2.—	n
Famela Somela	3.—	c
Fen Mad. (C. T. I)	24.—	t
Ferriloza	20.—	c
Immar	2 1/2	n
Madeco	14.—	v
Maestranza Maipú	5.—	n
Manuf. Guzmán	17.—	n
Socometal	6.—	c

SEGUROS

Acomcal	2.—	n
Americana Grles.	2.—	n
Araucanía	10.—	n
Cachapoal	2 1/2	n
Cantabria	3 1/2	n
Catalana	1.—	n
Centinela	3.—	n
Central	3.—	n
Colón	50.—	n
Comercial	2 1/2	n
Cont. Vitalicia	60.—	n
Chile	4 1/2	n
Chilena Cons.	20.—	n
Esmeralda	3.—	n
Española	30.—	c
Francesa	4.—	c
Globo	5.—	n
Ibero Chilena	5 1/2	n
Industrial (Vida)	27.—	n
Israelita	1.—	n
Italia	2.—	n
Libertad	4.—	c
Lloyd de Chile	11.—	c
Marítima	3 1/2	v
OHiggins	3.—	n
Transandina	20.—	n
Tucapel	25.—	c
Unión Italo Chil.	2.—	n

CORREDORES DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

SERGIO ANDUEZA Y CIA.
La Bolsa 64, 4º Piso, Of. 320
60020 - 81862-3

BANCO DEL ESTADO
Av. B. O'Higgins Nº 1137 - 83061, 82621

EUGENIO BLANCO Y CIA.
La Bolsa 74, Int. 27 62043

CARLOS COVARRUBIAS Y CIA.
Bandera 55, Int. 12 y 13 60116

JUAN EDWARDS C.
Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821

TOMAS ETCHEGARAY G.
La Bolsa 64, Of. 123 67385

ALFREDO EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 68 713183 - 61242

LUIS EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 84 87682 - 85374

PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA.
Club de la Unión 1081 69207 - 84033

JOSE FUENZALIDA BALBONTIN
H. Carrera, Depto. 1328 80344 - 82011

GARDEWEG Y GARCIA
Compañía 1068, Of. 1005 65565

JAMES HEARN
Ed. La Bolsa, Of. 130 65580

JARAS Y COMPAÑIA
La Bolsa 78 722314

ALFREDO Y JAIME LARRAIN
Nueva York 48 62563

LARRAIN, VIAL Y CIA.
La Bolsa 88 68752 - 712096

YRARRAZAVAL Y RODRIGUEZ
Bandera 67-69 Int. 6/7 69106 - 69107
y 722923

LAVIN Y RENGIFO
La Bolsa 64, Of. 231 - 80485

LE BLANC, SANTA CRUZ Y CIA.
Nueva York 50 63487 - 67070

LUIS LIRA VERGARA
La Bolsa 72 87267

DARIO MUJICA BRIEBA
Bandera 75, Int. 112-113, 2º Piso 65797

JOSE HERNAN OVALLE NORDENFLYCHT
Bandera 73 87402

PALMA Y DIAZ
Vitacura 1902, Of. 1404 286619

RUSSELL Y BERGUECIO
Bandera 75, Of. 101-2-133 89872-712801

RAIMUNDO SERRANO MAC AULIFFE
La Bolsa 64, Of. 116 87965

TANNER Y CIA.
Nueva York 44, Int. 19 83604 - 65856

SERGIO UGARTE L.
Bandera 61, Int. 10 87978

URETA Y BIANCHI
Bandera 52, Of. 3 83672 - 84364

ALAMIRO VALDES C.
Bandera 71, Int. 4 68827

VALDIVIESO Y VALDIVIESO
C. de La Unión 1069, Int. 17 83511-88885

ARTURO VALENZUELA LAFOURCADE
La Bolsa 64, Ofic. 222 Fono 60204

TEODORO Y FRANCISCO WERTH
Nueva York 46 83845

JAIME VIAL ROZAS
Bandera 75, 2º Piso, Of. 131-132 83818

SI UD. DESEA CONOCER EN FORMA AMPLIA Y ACTUALIZADA TODO LO QUE OCURRE EN EL CAMPO FINANCIERO Y ECONOMICO,

LEA

"ECONOMIA E INVERSIONES"

REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

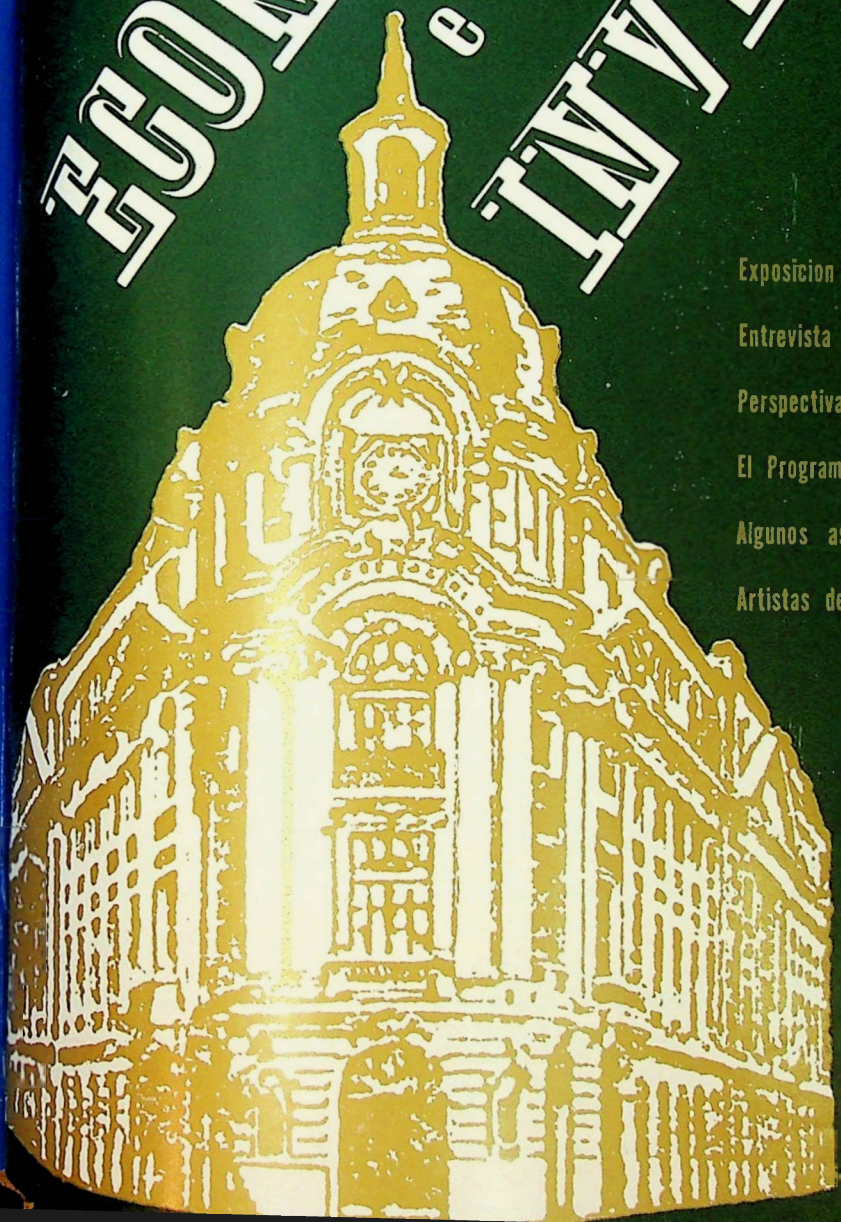
EDITADO POR LA

BOLSA DE COMERCIO

IMPRESOR: IMPRENTA REAL CONDOR
COMPAÑIA 1041 - FONO 60744
SANTIAGO

2º ANIVERSARIO
DE LA BOLSA DE COMERCIO

ECONOMIA e INVERSIONES



Exposicion del Presidente de la Bolsa

Entrevista a Don Carlos Vial Espantoso

Perspectivas del Rubro Textil

El Programa Petroquímico

Algunos aspectos sobre Energía nuclear

Artistas de ayer y hoy

N.º 11
noviembre 197

$ 8

COMPAÑIA SUD AMERICANA DE VAPORES

MAS DE UN SIGLO ABRIENDO HORIZONTES PARA CHILE

ECONOMIA E INVERSIONES

REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

$ 8.- - SUSCRIPCION ANUAL: $ 96.-

BANDERA 75 - TELEFONO 82001 - SANTIAGO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Santiago - REPRESENTANTE LEGAL: Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTOR: Jorge Iván Hübner Gallo - REEMPLAZANTE: Jorge Marti Berthelon

COORDINACION: Luis Arturo Ibarra T. REPORTEROS GRAFICOS: Humberto Hernández M. y Patricio Hernández de la V.

SANTIAGO DE CHILE, NOVIEMBRE DE 1975 - AÑO 1 - Nº. 11

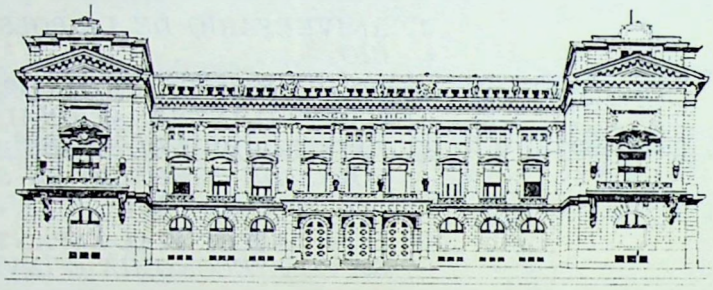
SUMARIO

EDITORIAL	3	*ANIVERSARIO DE LA BOLSA DE COMERCIO.*
NOTAS DE ACTUALIDAD	4	*CONFIANZA EN CHILE DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.*
	5	*EXPOSICION DEL PRESIDENTE DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO, don Eugenio Blanco Ruiz.*
ENTREVISTA	13	*DON CARLOS VIAL ESPANTOSO CONVERSA CON "ECONOMIA E INVERSIONES".*
EMPRESAS CHILENAS	17	*ANALISIS FINANCIERO DE CONCHA Y TORO S.A., por Jaime Tapies González.*
	21	*PERSPECTIVAS BURSATILES DEL RUBRO TEXTIL, por Archibaldo S. Unwin Norton.*
ESTUDIOS ECONOMICOS	29	*PROGRAMA PETROQUIMICO: CONJUNTO EN MARCHA, por Julio E. Molina M.*
	34	*IMPORTANCIA DE LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO, por Rodolfo Yunis S.*
	35	*ALCANCES SOBRE UNA CONFERENCIA E INFORME, por J. Marti Berthelon.*
	37	*CARACTERISTICAS GENERALES DEL PAGARE DE LA C.C.A.P.*
TEMAS DE HOY	39	*ALGUNOS ASPECTOS SOBRE ENERGIA NUCLEAR, por Jorge Marti Berthelon.*
ARTE Y CULTURA	44	*ARTISTAS DE AYER Y DE HOY, por Eleonor Gac.*
ACTIVIDADES BURSATILES	46	*ESTADISTICAS DE PRECIOS DE ACCIONES Y MONTO OPERADO; Y ESTADISTICAS DE CIC Y DE PAPELES Y CARTONES.*
	49	*DIVIDENDOS PAGADOS Y AUMENTOS DE CAPITALES.*
	52	*NOTICIAS SOBRE SOCIEDADES ANONIMAS.*
	53	*CIERRE DE LA BOLSA DE COMERCIO AL 31 DE OCTUBRE DE 1975.*

Las opiniones vertidas por los colaboradores en sus artículos no representan necesariamente el pensamiento de la Bolsa de Comercio.

Banco de Chile

el banco privado más grande de Chile



Banco de Chile

adhiere a la
celebración de los
82 años de la
BOLSA DE COMERCIO
DE SANTIAGO

ASOCIESE CON CHILE A TRAVES DEL Banco de Chile

Desde 1894 contribuyendo al desarrollo del futuro de Chile. Con 18 oficinas en Santiago y en:

ARICA - IQUIQUE - ANTOFAGASTA - CALAMA - CHUQUICAMATA - LA SERENA - COQUIMBO - OVALLE - SAN FELIPE - LA CALERA - QUILLOTA - VIÑA DEL MAR VALPARAISO - VALPARAISO Almendral - SAN ANTONIO - SAN BERNARDO - PUENTE ALTO - MAIPU - PEÑAFLOR - RANCAGUA - SAN VICENTE DE T. T. SAN FERNADO - CURICO - TALCA - CHILLAN - CONCEPCION - LOS ANGELES - VICTORIA - TEMUCO - VALDIVIA - OSORNO - PUERTO MONTT - COYHAIQUE PUNTA ARENAS - PUERTO WILLIAMS - 9 CORRESPONSALES EN TODAS LAS PLAZAS DEL MUNDO

Editorial

ANIVERSARIO DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

En el mes de Noviembre del presente año se conmemora el 82º aniversario de la fundación de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Las instituciones que cumplen la importantísima función de transar valores y acciones se remontan a la Edad Media y adquieren creciente trascendencia a medida que surgen y se multiplican en el mundo las sociedades anónimas. Hoy día, las Bolsas de Comercio constituyen, en todas las naciones, y, especialmente en los países más desarrollados, instrumentos imprescindibles para el desarrollo económico, el aumento de la producción y el progreso de los pueblos.

En Chile, después de algunas iniciativas que no prosperaron, pero cuyos autores se perfilan como ilustres y visionarios precursores en este campo, el 27 de Naviembre de 1893 un grupo de distinguidos hombres de negocios extiende, en una Notaría de la capital, la escritura pública de fundación de una Sociedad Anónima, constitutiva de la Bolsa de Comercio de Santiago. El 29 de Diciembre del mismo año, un Decreto Supremo, que lleva las firmas de don Jorge Montt, Presidente de la República, y de don Alejandro Vial, Ministro de Hacienda, aprueba sus Estatutos y declara legalmente instalada la Sociedad. Su capital inicial era de cincuenta mil pesos de la época, repartidos en cincuenta acciones de $ 1.000 cada una. El primer Directorio de la institución estuvo formado por los señoles Nicolás Vicuña, Joaquín Fernández Blanco, Severo Undurraga, Agustín A. Riesco, José Puerta de Vera, Miguel Prieto y Patricio Aldunate.

Desde entonces, la trayectoria de la Bolsa de Comercio de Santiago, como el principal centro financiero del país, ha estado estrechamente vinculada a la historia económica de la nación. La creación y el desarrollo de la mayor parte de las grandes empresas chilenas, organizadas como sociedades anónimas, no habrían podido realizarse sin la existencia de esta institución. Es oportuno agregar que en ella se transan, además de acciones, otros valores de importancia, como los bonos, los pagarés de Tesorería, las unidades de fomento reajustables, etc.

Este nuevo aniversario encuentra a la Bolsa de Comercio de Santiago en un pie de encomiable superación, extendiendo sus actividades a otras regiones e incorporando al mercado nuevos valores, en su permanente esfuerzo por contribuir eficazmente al desarrollo y la prosperidad del país.

DON EUGENIO BLANCO RUIZ FUE REELEGIDO PRESIDENTE DE LA BOLSA DE COMERCIO

El 4 de Noviembre de 1975 se efectuaron las Juntas General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la Bolsa de Comercio de Santiago, en las que el Presidente de la institución, don Eugenio Blanco Ruiz, formuló una exposición que publicamos en información aparte.

A continuación, se reunió el Directorio y procedió a reelegir en el cargo de Presidente de la Bolsa a don Eugenio Blanco, quien ha iniciado, en esta forma, su 10º periodo reglamentario en esta alta función.

La nueva reelección del señor Blanco constituye un justiciero reconocimiento de la vasta labor que ha realizado al frente de la institución a lo largo de los últimos nueve años.

Confianza en Chile del Fondo Monetario Internacional

El Fondo Monetario Internacional (FMI) concedió un crédito por 95 millones de dólares a Chile, para hacer frente a los mayores gastos por el alza del petróleo, según información llegada al Banco Central.

Este crédito con cargo al fondo denominado "Facilidad Petrolera" podrá comenzar a ser girado de inmediato por el Gobierno chileno.

La decisión del Fondo Monetario fue adoptada luego de una visita a Santiago de una misión de especialistas de la institución, encabezada por Carlos Sanson.

Esta misión estuvo diez días en Santiago y realizó un exhaustivo análisis de la situación económica y financiera chilena. Su informe fue favorable a la solicitud nacional y se exteriorizó en la rápida resolución del FMI.

El préstamo de 95 millones de dólares a Chile fue aprobado casi por unanimidad, sólo el representante de Suecia se ha abstenido al votarse sobre un respaldo a la conducción de la economía chilena. El de Gran Bretaña ha votado favorablemente, sin embargo, comunicó a Chile que se negaba al aplazamiento de la Renegociación de la Deuda Externa chilena con ese país, ascendente a unos 231.000.000 de dólares.

El representante de la República Federal de Alemania ha tenido palabras de reconocimiento caluroso, para la dura tarea chilena de rectificación económica.

El Directorio basó su decisión en el informe de una misión del FMI que estuvo en Chile, para estudiar los planes y esfuerzos del Gobierno chileno destinados a solucionar sus problemas de balanza de pagos. La misión fue enviada después que el Ministro de Hacienda de Chile, Jorge Cauas, gestionó el crédito durante la Asamblea Anual del FMI en esta capital en septiembre último.

La maltrecha economía chilena ha sufrido por el precio mundial del cobre y los altos precios del petróleo.

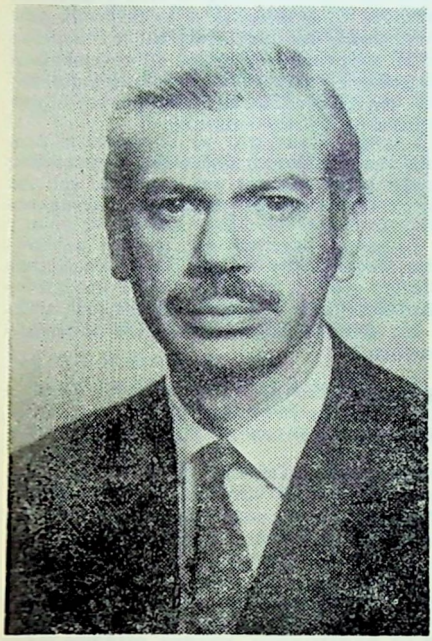
En 1973 la cuenta de importación de petróleo fue de 150.000.000 de dólares, pero después del alza del precio a fines de ese año, pasó a 406.000.000 en 1975 por igual cantidad de petróleo, es decir, un aumento de 356.000.000.

El informe del FMI, subrayó el esfuerzo para estabilizar su economía con éxitos en la política de libertad de precios, ajustes cambiarios, estricta política de gastos y aumentos en impuestos y la recaudación fiscal.

Sin embargo, la misión mostró serias preocupaciones por la alta tasa de desempleo, y aunque se han adoptado medidas correctivas, todavía éstas no han dado los resultados apetecidos.

Pero el punto más importante de recalcar es el resuelto respaldo del Fondo a las líneas generales de la Política Económica de Gobierno y la implícita señal de confianza que ello envuelve a la recuperación nacional.

EXPOSICION DEL PRESIDENTE DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO, DON EUGENIO BLANCO RUIZ



DON EUGENIO BLANCO RUIZ

Texto completo de la exposición presentada por el Presidente de la Bolsa de Comercio de Santiago, don Eugenio Blanco Ruiz, ante la Junta General de Accionistas de la institución celebrada el 4 de Noviembre de 1975.

GENERALIDADES

El mercado bursátil chileno ha estado atravesando por un período de bonanza, donde las proyecciones económicas futuras del país y los esfuerzos del gobierno por desarrollar el mercado de capitales, han permitido que la actividad diaria se expanda y que las cotizaciones de las acciones suban, especialmente en los últimos meses de este año.

Las cifras estadísticas que ustedes están observando en los cuadros y gráficos así lo atestiguan. Posteriormente, haremos un análisis detallado del comportamiento del mercado.

La bondad del **PRODUCTO-INVERSION** que estamos ofreciendo al público ahorrante es de primera calidad, por cuanto no sólo está avalado por un prestigio ganado a través del tiempo, sino porque él representa bienes físicos que en moneda dura tienen un valor muy superior al de mercado; además las Sociedades Anónimas, están paulatinamente aumentando el número y monto de sus dividendos; las emisiones de acciones de pago, que en años pasados eran difíciles de colocar dadas las condiciones de mercado imperantes, en estos momentos son suscritas y pagadas por los inversionistas. Ellos saben que están comprando algo que realmente tiene un valor comercial muy superior.

La transformación de nuestra moneda al peso, también ha sido un factor sicológico que ha permitido que las acciones experimenten alzas de cierta importancia, ya que el público ha podido percatarse que sus niveles están aún muy bajos en relación al precio unitario de sus propios productos. También el peso ha vuelto a constituir un factor de confianza.

Han llegado al mercado bursátil nuevos instrumentos financieros y se han incorporado nuevas sociedades al mercado, lo cual le ha dado mayor diversidad a nuestras actividades.

Hemos estructurado la institución bajo un esquema más moderno y aun pensamos que debemos seguir esta transformación a fin de adecuar la BOLS ADE COMERCIO a las condiciones de agilidad financiera que están caracterizando al mercado de capitales.

Se ha creado un Departamento de Relaciones Públicas, hemos contratado un subgerente contralor, se ha puesto en circulación la revista ECONOMIA E INVERSIONES, una antigua aspiración de la Bolsa de Comercio y que está siendo bien acogida por el público y por las empresas. Ahora, tartamos de darle un corte más periodístico que nos ayude a vender publicidad, lograda esta meta podremos aumentar su tiraje y hacerla llegar a todos los rincones de nuestro país.

El BANCO DEL ESTADO DE CHILE, antiguo accionista de nuestra institución, a través de su Departamento de Comisiones de Confianza y de sus sucursales distribuidas a lo largo de todo nuestro territorio nos ha permitido captar dos núcleos de inversionistas potenciales: a) aquellas personas que por diversos motivos no se atrevían a ingresar al mercado bursátil, directamente a través de un Corredor de Bolsa y b) los que por ubicación geográfica estaban muy alejados. Esta acción mancomunada entre el Banco de Estado y la Bolsa de Comercio ha sido bastante provechosa para muchos sectores de la comunidad nacional y para nosotros mismos.

La propia Bolsa de Comercio, está estudiando y llevando las gestiones del caso, para reabrir la oficina que manteníamos en Concepción, como igualmente para entrar en contacto con las diversas Cámaras de Comercio del país, a fin de que a través de ellas, se pueda captar nuevos inversionistas.

También ustedes habrán podido observar que nuestro Departamento de Estudios Económicos ha puesto nuevamente en circulación las publicaciones que a ustedes tanto les interesaban: el ANALISIS ECONOMICO e INVERSIONES; próximamente se tratará de dar más agilidad a este servicio, razón por la cual la Bolsa de Comercio ha contratado dos nuevos funcionarios técnicos que reforzarán su acción informativa y orientadora.

El Directorio de la institución ha aprobado un proyecto de los Departamentos de Estudios Económicos y de Estadística, a fin de publicar un ANUARIO; en él se proporcionará una detallada información estadístico-bursátil y de cifras de balances, correspondientes al período 1971-1975.

Estamos estudiando la factibilidad de aplicar un sistema computacional, para lo cual se ha contratado los servicios de un equipo asesor que está en estos momentos analizando las posibilidades de no sólo mecanizar la actividad de rutina, sino de proporcionar servicios marginales que beneficien a los Corredores y al público en general. Se mantendría un servicio de información al día y de consulta directa a través de terminales.

Con el objeto de dar a conocer nuestras inquietudes y proyectos, todos los martes se han organizado almuerzos a los cuales ustedes han asistido y han podido contactarse con diversos personeros de gobierno o de sectores empresariales; esta política se continuará, porque estamos seguros que rendirá frutos de gran provecho para nuestra institución.

La Bolsa de Comercio ha organizado conferencias sobre la incidencia del mercado bursátil dentro del proceso económico del país y se ha dado a conocer en diversos núcleos, entre los que podemos señalar: la reunión de las Cámaras de Comercio del cono sur, celebrada el año pasado, la Academia de Guerra del Ejército, el Estado Mayor de nuestra Armada Nacional, el Seminario sobre Proceso Económico de los Oficiales de Abastecimiento de nuestra Marina con sede en Santiago, la Facultad de Economía de la Universidad de Chile y el Instituto Superior de Carabineros. Esperamos que en el futuro, este contacto con organismos o núcleos humanos pueda ser mayor para que se valore debidamente la labor que desarrolla la Bolsa de Comercio en beneficio del país, de la empresa y de la comunidad.

Se concurrió a una conferencia internacional de Bolsas de Comercio y Mercados de Valores Iberoamericanos en Bogotá; se participó en el Primer Seminario de Mercado de Capitales de Chile, organizado por la OEA llevado a cabo en Santiago; se concurrió a los Seminarios sobre Reforma Tributaria y para el suscrito fue un verdadero orgullo, el ser designado como miembro de la Comisión Chilena ante la Reunión de Cámaras de Comercio de los países integrantes del Grupo Andino y presentar un trabajo elaborado por nuestra institución. Dentro de las mociones que se aprobaron por unanimidad, estaba la presentada por nosotros y que tiene relación con la integración de los mercados bursátiles del Grupo Andino a fin de facilitar la movilización de recursos nacionales para el desarrollo económico por el conducto del sistema financiero.

Nuestras relaciones con la prensa han sido óptimas, hemos llevado a cabo numerosas entrevistas que han sido difundidas por diarios, televisión y radioemisoras; en la actualidad la Bolsa de Comercio mantiene un programa en Radio Nacional de Agricultura, ahí se lee un comentario sobre la trayectoria del mercado y transmite el cierre diario; El Mercurio, también sigue con la página bursátil; en el nuevo diario El Cronista, nuestro Departamento de Estudios Económicos mantiene una excelente información, tanto en base a los precios de cierre, comentarios como en la publicación de estudios de las empresas; en El Informativo, órgano oficial de la Cámara de Comer-

cio de Santiago y que llega a todo el territorio nacional, en el ejemplar correspondiente al día lunes se proporciona una extensa información bursátil; en el diario El Sur de Concepción se publica el día domingo un resumen de las actividades bursátiles y los precios de cierre, además publicamos en revista Ercilla, un comentario relacionado con las actividades desarrolladas por nuestra institución.

Como ustedes podrán apreciar las actividades desarrolladas por el Directorio y por los diversos departamentos de la institución han sido bastantes numerosas y lo principal es que se ha logrado éxito, tanto en el desarrollo del mercado como en la captación de nuevos ahorrantes.

NUEVOS EQUIPOS

La Bolsa de Comercio, no podría haber quedado al margen del desarrollo de la electrónica, razón por la cual se adquirieron 8 calculadoras Olivetti (modelos Logos 250 y 59), que se han distribuido en los departamento de Contabilidad y Estadística; además se adquirió a fines del año pasado una calculadora científica (Litton Monroe 1930) que fue asignada al Departamento de Estudios Económicos y que es capaz de efectuar cualquier cálculo de matemáticas superiores y que nos ha permitido realizar trabajos para los cuales habría sido necesario tener un computador; esta calculadora es programable y tiene una capacidad que varía entre 1 multiplicado por 10^{99} y 10^{99}, amén de trabajar directamente con los dos sistemas logarítmicos más comunes.

En la Sala de Ruedas se instaló, a fines del año pasado, un nuevo equipo de transmisión que ha permitido mejorar la recepción de los conformes dados por los señores corredores y la posibilidad de leer las transacciones al final de cada rueda con el objeto de verificar la exactitud de ellas.

Igualmente se han adquirido nuevas máquinas de escribir IBM con el objeto de modernizar nuestros elementos de oficina.

AUDITORES

Se contrataron los servicios de la firma de Auditores señores Chau, Tapia y Ortega, Contadores Profesionales Ltda. que han estado asesorando a nuestra institución, como auditores externos desde el mes de mayo de 1975, como ustedes pueden apreciar en el balance con su informe.

ACTIVIDADES EDUCATIVAS

Durante el presente año, nuestra institución a través de su Departamento de Estudios Económicos, ha servido de guía en la confección de un total de 10 Memorias relacionadas con diversos temas económicos de Alumnos del Instituto Comercial Nocturno Nº 1 que están optando a obtener su título de Contadores, reforzando de esta forma la acción iniciada el año pasado y en donde el Ingeniero Comercial y Estadístico de nuestra Bolsa de Comercio, don Jorge Marti Berthelon actuó como Profesor Guía en 8 Memorias de Grado y 7 informes de Investigación. Todos los alumnos que presentaron estos trabajos obtuvieron sus títulos con altas menciones. Por otra parte, se ha trabajado en conjunto con los Profesores de Economía y de Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Católica para la realización de diversos trabajos de investigación de los alumnos que están estudiando la carrera de Ingenieros Comerciales, igualmente se han atendido alumnos de colegios de enseñanza secundaria en trabajos y tareas de investigación sobre el mercado de capitales y sobre la acción de la sociedad anónima.

Esta ha sido una contribución más de la Bolsa de Comercio en beneficio de la Comunidad; en la próxima semana cinco nuevos egresados darán sus exámenes de grado y esperamos que ellos también rindan con éxito esta última prueba.

La Bolsa de Comercio no sólo orientó a estos alumnos en las materias que desarrollaban, sino que además, permitió que emplearan los medios técnicos que tenemos en Estadística, en especial la biblioteca técnica.

ANALISIS DE LA SITUACION ECONOMICA DEL PAIS

Para nadie ha sido un secreto que las condiciones económico-financieras en que la Unidad Popular dejó a nuestro país, determinaron que el proceso económico se viera afectado por un fuerte impacto inflacionario. Durante el segundo semestre de 1974 el Indice de Precios al Consumidor registró un alza de 93,76 por ciento; el primer semestre de este año anotó el IPC un avance del 69,9 por ciento y en estos últimos cuatro meses la inflación ha llegado a un 40,42 por ciento, de acuerdo a las proyecciones estimativas de nuestro Departamento de Estudios Económicos.

Estas cifras aún son muy altas y la tasa de crecimiento del IPC no ha podido ser reducida en forma ostensible, a pesar de los esfuerzos efectuados por el Gobierno para tratar de detener el proceso inflacionario a través de un programa de recuperación económica; sin embargo, es necesario reconocer que este plan está registrando éxito a mediano plazo, a pesar que existen factores externos que dificultan esta política rectificadora. Entre estos factores distorsionadores tenemos la crisis energética provocada por el alza del precio internacional del petró-

leo, la recesión que aún está afectando a los países más desarrollados y en especial la baja experimentada por el precio del cobre en los mercados internacionales.

El programa de recuperación económica está obteniendo diversos objetivos, tales como que las empresas estatales se autofinancien, de que el Estado financie su presupuesto sin tener necesidad de recurrir a la emisión de dinero a través de préstamos otorgados por el Banco Central de Chile y lo que es más importante, a pesar dela carga que representa para nuestro país la acentuada baja del precio del cobre, se logró disminuir el déficit esperado de nuestra balanza de pagos desde 800 millones de dólares a una cifra cercana a los 270 millones; en resumen podemos decir que existen factores altamente positivos para 1976. Los indicadores económicos registran una clara recuperación del nivel de actividad comercial en Agosto, actividad que se mantuvo durante Septiembre y que ha mejorado en lo que leva corrido el presente mes de Octubre y que se debe reflejar como un incremento de la producción, aun cuando con cierto desfase en el tiempo, debido a la existencia de fuertes stocks, tanto en poder de las empresas, como en el comercio. Es interesante destacar que esta mayor demanda por parte de los consumidores, junto con interrumpir la tendencia de contracción de la actividad económica que había acompañado a la disminución de la tasa inflacionaria, no se tradujo en un alza equivalente de los precios, por cuanto se han registrado importantes incrementos en las ventas físicas, lo cual constituye un antecedente altamente positivo.

Nuestras proyecciones respecto del proceso inflacionario y que coinciden con las efectuadas por otros organismos, nos hacen estimar que en los últimos meses de 1975 existen condiciones favorables para que la tasa de crecimiento del IPC disminuya, sin tener necesidad de que el Gobierno deba adoptar medidas extraordinarias, por cuanto el invierno ha terminado y coetáneamente se materializan las cosechas de los cultivos de temporada, lo cual en conjunto produce una disminución en el gasto de las unidades familiares.

Igualmente es imprescindible considerar el efecto de la reducción de las tasas de las colocaciones en el mes de Junio ppdo., estas tasas se elevan a cifras superiores al 21% anual, lo que representaba una carga financiera anual de proporciones, en la actualidad dicha tasa llega a un 12% mensual, lo cual implica una importante rebaja en el costo de los usuarios del crédito. Esto también debe considerarse como un factor positivo de recuperación económica para nuestro país.

El análisis detenido de los indicadores monetarios nos muestra que existen variaciones de importancia en las variables básicas durante los últimos meses; en el mes de Julio, podemos observar que la situación monetaria se mostraba fuertemente expansiva, pero posteriormente en el mes de Agosto se logra detectar un efecto contractivo, sin embargo en Septiembre y posiblemente en Octubre, se vuelve a detectar una tendencia expansiva. Esto constituye un elemento que preocupa a los econometristas, pero debe tenerse en cuenta que situaciones de esta naturaleza son normales cuando se está atravesando por un período de recuperación económico-financiero en medio de un proceso inflacionario que aún mantiene una tasa de crecimiento de importancia.

La cantidad de dinero, en el mes de Septiembre experimentó un incremento del 11,1 por ciento, como consecuencia directa de un aumento del 14,9 por ciento en el numerario en poder del sector privado y de un 6,2% en el dinero del sector público. Este incremento en la cantidad de dinero puede explicarse por los efectos rezagados que provocó el elevado volumen de emisión materializado en el mes de Julio ppdo., como también por un aumento cercano al 10 por ciento en la emisión efectuado en el mes de Septiembre último. Durante el tercer trimestre del presente año, hemos podido apreciar un ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero mayor que el correspondiente a la tasa inflacionaria, sin que ello haya repercutido en la creación de nuevas presiones debido a una ostensible disminución en la velocidad de rotación del numerario que, en la generalidad de los casos, acompaña el decrecimiento en las tasas de inflación; podemos estimar que esta tendencia se mantendrá en los próximos meses, por cuanto la base monetaria con que cuenta Chile es muy pequeña y deberá necesariamente incrementarse.

Sobre este particular, es necesario recordar que la cantidad de dinero en la actualidad es inferior al 4% del producto nacional, en circunstancias que en los años anteriores esta proporción sobrepasa el 10 por ciento; además debe tenerse en cuenta que en los países con economías estables este porcentaje supera el 25%; estos antecedentes nos permiten inferir que la cantidad de dinero, en términos reales, debe incrementarse en los próximos meses, lo cual permitirá un comportamiento más estable de la oferta monetaria que muestra en estos momentos un alto grado de sensibilidad al saldo que arrojen las operaciones de cambio, a la ejecución del presupuesto fiscal o bien a la situación financiera de las empresas estatales.

También estimamos que es necesario efectuar un breve análisis de nuestro comercio exterior, por cuanto ello tiene gran repercusión en los resultados de muchas de las empresas que cotizan sus acciones en el mercado bursátil; en líneas generales, podemos decir que la actual situación del comercio exterior chileno se está caracterizando por una reducción apreciable de las

operaciones comerciales con los países extranjeros, sin embargo, debemos tener presente que las cifras emanadas del Banco Central de Chile registran un fuerte incremento de las importaciones y de las exportaciones no tradicionales.

La caída apreciable y sostenida de las cotizaciones del metal rojo en los mercados internacionales, como la disminución en el precio de la celulosa, junto al incremento observado en el precio de las importaciones básicas, especialmente en el petróleo, han determinado una disminución importante en el nivel de ingresos de nuestro país, lo cual representa una disminución del poder adquisitivo y del nivel de bienestar de la comunidad; debido al deterioro en los términos de intercambio que nos miden la relación entre los precios de las importaciones con el precio de las exportaciones determinó que el Gobierno adoptara medidas destinadas a restringir las importaciones e incentivar las exportaciones con el objetivo clave de reducir el déficit de nuestra balanza comercial, que a comienzos de año se estimaba en una suma bastante apreciable; dicho objetivo se ha alcanzado con bastante éxito mediante la aplicación de esta política restrictiva y de un eficiente manejo de la política cambiaria. Cabe recordar que después de 20 años, se logró establecer nuevamente un cambio único para las divisas extranjeras, después de haber pasado por un período en donde proliferaban diversas áreas de cambio. Este evento puede considerarse como una de las grandes victorias del actual gobierno.

Si trabajamos analíticamente con las últimas cifras disponibles del Banco Central de Chile respecto de las exportaciones, vemos que la tasa de reducción de ellas tiende a disminuir, cuando utilizamos como punto de referencia el año anterior; en efecto, las estadísticas de comercio exterior muestran durante el primer semestre de 1975 una reducción del 44,4 por ciento en los embarques, sin embargo, para el período Enero a Julio de este año dicha reducción llega a 39,3 por ciento y según nuestras estimaciones basadas en las publicaciones de El Informativo, de la Cámara de Comercio de Santiago esta cifra porcentual disminuirá ostensiblemente cuando el período de comparación sea mayor.

El nivel de importaciones se ha reducido alrededor de un 40 por ciento en los 8 primeros meses de este año, como resultado del menor nivel de actividad interno, derivado de la política restrictiva a que hemos hecho mención en párrafos precedentes. La reducción de las importaciones se fue acentuando hasta el mes de Agosto ppdo., pero posteriormente se observa una fuerte recuperación como se desprende de las estadísticas del Banco Central y las publicaciones de la Cámara de Comercio de Santiago. En efecto, los registros de importación cursados en Santiago reflejan un incremento del 168,3% respecto al nivel de Agosto; debe tenerse en cuenta que el monto de los registros cursados en Santiago tienen una representabilidad del 95% del global de registros chilenos. Este incremento se puede explicar como un efecto del leve aumento observado en el nivel de demanda agregada y significa alcanzar un nivel de importaciones semejante al de Septiembre de 1974.

VARIACIONES EN EL VALOR DEL DOLAR

Durante muchos años se acostumbró a mantener el valor del dólar con un criterio netamente político, sin embargo el actual Gobierno comprendió que esto era mantener una situación anómala y alteró los procedimientos tradicionales anteriores. En base a esta nueva política se ha continuado la devaluación periódica de la paridad cambiaria, con el objeto de mantener constante el valor real del dólar, aun cuando la tasa de ajuste tiende a disminuir, lo cual es obvio, ya que la tasa inflacionaria también está reduciéndose.

La razón de incremento a comienzos de este año fue del 18 por ciento, alcanzando un máximo de 27,2 por ciento en el mes de Abril, para posteriormente disminuir a niveles del 6% para los meses de Septiembre recién pasado y de Octubre en curso.

Cabe recordar que la paridad cambiaria del dólar bancario y de corredores era de $ 0,28 y $ 0,85 en Octubre de 1973, respectivamente; ya al 31 de Diciembre de 1974 estas cifras eran de $ 1,87 para el área bancaria y de $ 2,00 para el área de Corredores; en la actualidad esta paridad (única) alcanza a $ 7,10.

NUEVOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS QUE HAN INGRESADO AL MERCADO BURSATIL

La Bolsa de Comercio, por motivos ajenos a su voluntad, se había estado desempeñando solamente como un mercado secundario, en donde prácticamente el total de las operaciones era captado por el mercado accionario; sin embargo, ya en 1974 y muy en especial durante 1975, se pudo apreciar que nuevos instrumentos financieros llegaban al mercado bursátil, a pesar de tener características de reajustabilidad y menor liquidez. Parte de estos instrumentos han sido para un mercado de tipo primario, como ha sido el Pagaré de la Caja Central de Ahorros y Préstamos, bonos CAR del Banco Central y Pagarés de la Tesorería General de la República, otros en cambio han sido para que actúen a través del mercado secundario, como ha sido el caso del B.H.R. de la Caja Central de Ahorros y Préstamos. Igualmente desde Enero de 1974 se han incorporado al mercado 31 sociedades anónimas, algunas de las cuales habían sido retiradas del mercado durante los años de la Unidad Popular.

Los nuevos instrumentos financieros y sociedades anónimas que se han incorporado al mercado son las siguientes:

a) Mercado de renta fija	
Unidad de Fomento reajustable del Banco Hipotecario de Desarrollo	Oct. 7 de 1974
Bonos IANSA (bonos remolacheros)	Oct. 14 de 1975
Bonos CAR del Banco Central de Chile	Set. 8 de 1975
BHR de la Caja Central de Ahorros y Préstamos	Jun. 25 de 1975
PAGARES de la Caja Central Ahorros y Préstamos	Jun. 6 de 1975
PAGARES de la Tesorería General de la República	Abr. 30 de 1975
b) Mercado accionario	
1.— Empresas Bancarias	
Banco Español-Chile	Oct. 8 de 1974
Banco Israelita de Chile	Nov. 13 de 1974
Banco Osorno y La Unión	Set. 17 de 1974
Banco Comercial de Curicó	Abr. 15 de 1975
Banco Nacional del Trabajo	Jun. 19 de 1975
Banco O'Higgins	Jun. 24 de 1975
Banco De Talca	Jul. 3 de 1975
2.— Empresas Mineras	
Minera Monserrat	Oc. 1º de 1974
3.— Empresas Agropecuarias	
Viña Undurraga S.A.	Jul. 15 de 1974
4.— Empresas Industriales y Varias	
Agencias Marítimas S.A.	Dic. 9 de 1974
Aucasur S.A.	May. 13 de 1975
Beltrán Iharreborde S.A.	Jun. 18 de 1974
Cimsa	Jul. 15 de 1974
Codarte S.A.	Nov. 20 de 1974
Cía. Nacional de Fuerza Eléctrica CONAFE	Set. 2 de 1974
Conservera Copihue S.A.	Abr. 1º de 1974
Cerámica Princesa S.A.	Jul. 23 de 1975
Decomural S.A.	Ene. 4 de 1974
Finansa (Nacional Financiera S.A.)	Feb. 12 de 1975
Graandilla Country Club	Oct. 17 de 1974
Inmobiliaria y Renta Andina	Jun. 5 de 1975
Industrias Forestales S.A. "INFORSA"	Jul. 31 de 1975
Le Grand Chic S.A.	Set. 17 de 1974
Pesquera Indo	Oc. 2 de 1974
Prince of Wales Country Club	Ene. 16 de 1975
Quimetal S.A.	Feb. 3 de 1975
Supermercados Almac S.A.	Oct. 23 de 1974
Viviendas Económicas Cervantes S.A.	Set. 1º de 1975
5.— Empresas del ramo de Seguros	
Seguros La Financiera S.A.	Jun. 6 de 1974
Seguros Italia S.A.	Jun. 5 de 1975
Seguros Unión Italo-Chilena S.A.	Jun. 19 de 1975

Muchas de estas acciones e instrumentos financieros se integraron al mercado bursátil con una fuerte actividad, pero sin embargo debemos destacar básicamente a tres de ellos: el B.H.R., Inforsa y Cerámica Princesa; en líneas generales podemos decir, que la incorporación de estos instrumentos financieros al mercado bursátil incrementaron el potencial de transacciones del mercado en forma bastante acentuada, ya que incrementaron el potencial de transacciones del mercado en forma bastante acentuada, ya que integraron un importante núcleo de personas; sobre este particular basta con recordar que Inforsa tiene cerca de 47.000 accionistas y que la masa de tenedores de BHR puede estimarse en una cifra cercana a las 85 mil personas.

Dadas las características de nuestra población, la cantidad de dinero en circulación, la tasa inflacionaria y las deficiencias que aún siguen actuando dentro del mercado de capitales chileno, hemos podido estimar que el movimiento bursátil diario debería ser de alrededor de 1,5 millones de dólares, lo cual nos hace preveer que la actividad bursátil tiene aún bastante margen para seguirse expandiendo.

ANALISIS DE LA ACTIVIDAD BURSATIL

Las tablas estadísticas que incluímos como Anexos nos muestran algunos factores más sobresalientes del mercado y nos permiten poder efectuar un análisis, no con la profundidad que

fuese deseab'e hacer, sino que empleando las cifras para obtener ciertas conclusiones de interés, tanto para Uds. como para el público inversionista.

La trayectoria de fondo de nuestro IGPA (Indice General de Precios de las Acciones) ha sido de alzas, con excepción de algunos meses, en donde los papeles tradicionales se han mantenido relativamente estables, con lo cual y por efectos del proceso inflacionario el IGPA registra descensos, como es factible ver en el Gráfico "A", sin embargo, la posición actual es bastante favorable con relación al pasado.

De la comparación de las diversas cifras del IGPA con relación a factores temporales podemos destacar algunas cifras de gran interés.

a) El nivel de precios durante el segundo semestre de 1974 registra un alza en valores reales de 67,42 por ciento; posteriormente durante el primer semestre de 1975 se materializa una baja en valores reales de 46,21 por ciento. Combinando ambas cifras, resulta finalmente que el nivel de precios de las acciones, en el ejercicio 1974/75 perdió en términos de moneda de igual valor adquisitivo un 9,95 por ciento.

b) A fines de Junio de 1975 y en especial a comienzos del mes de Julio, comienza a actuar en el mercado la presión del BHR, que trae consigo un fortalecimiento en la actividad bursátil, lo cual se refleja como un acentuado movimiento de alzas bruscas; la proyección de esta fuerza en el tiempo determinó que el IGPA registrase en sólo 4 meses, un alza de 387,20 por ciento, cifra a la cual debe aplicarse la desvalorización causada por la inflación, con lo cual se reduce a una ganancia en términos reales de 264,94 por ciento, cifra que combinada con la pérdida anterior, permite establecer que entre Junio de 1974 y Octubre de 1975 se materializó un alza en términos reales de 212,42 por ciento. Este porcentaje superó a cualquier otro tipo de inversión existente en el mercado de capitales.

c) El alza acentuada registrada en el mercado bursátil, comenzó a gestarse cuando se vieron los primeros resultados positivos del plan de recuperación económica puesto en marcha por el Gobierno, lo cual implica tácitamente que existe un fuerte factor de confianza en todos los sectores de la pob'ación; no debe olvidarse que la Bolsa de Comercio, es el mejor barómetro para medir, con una antelación que asombra a muchos, la confianza de un pueblo en la gestión de sus gobernantes.

Otro elemento que es interesante analizar dice relación con los montos operados mensuales, también para este caso expresados en valores reales, ya sea en términos de dólar como se aprecia en el gráfico "B" o bien en pesos de Diciembre de 1974 como se puede ver en el respectivo anexo estadístico que se inserta en esta exposición. Sea en uno u otro sistema, también podemos obtener algunas conclusiones que confirman la bondad de nuestro mercado bursátil y la factibilidad de que se produzcan nuevos períodos de expansión.

Las principales conclusiones que se obtienen son las siguientes:

a) Durante el segundo semestre de 1974 se transaron 15,14 millones de pesos (de valor adquisitivo Dic. 1974) que comparados con el monto del primer semestre de ese mismo año permite determinar una expansión real de 13,65%.

b) Durante el primer semestre de 1975 el monto transado alcanzó a los 10,58 millones de pesos, que al ser comparados con la actividad bursátil del semestre inmediatamente anterior reflejan una contracción de 30.08%. Este evento puede ser observado muy claramente en el Gráfico B.

Debido a esta situación, si comparamos el período 1973/74 con el que nos interesa (Julio 1974 a Jun. 1975) podemos apreciar que este último acusó una contracción de 1.66 por ciento, situación que pueden atribuirse en gran parte al efecto inflacionario dominante en esa época.

c) Ahora, si comparamos la actividad de los últimos cuator meses (Julio a Octubre de 1975), vemos que las curvas de monto operado semanal se disparan bruscamente hacia arriba, de forma que el total acumulado en el período llega a los 31,64 millones de pesos (valor adquisitivo constante), guarismo que supera en un 22,99 por ciento al monto del primer semestre de 1975; esto se debe a dos factores básicos: 1) El proceso de inflación se vio reducido en forma drástica y 2) comenzaron a actuar en el mercado nuevas personas, ya sea a través del propio mercado bursátil o bien por la comercialización en Bolsa del BHR.

Si procedemos a comparar el monto operado en Octubre recién pasado con el total operado en Junio de 1974, vemos que la expansión llega a una cifra de 585,02 por ciento, lo cual está indicando que el mercado bursátil ha experimentado una acentuada transformación, tanto en su estructura como en torno al número de personas que concurren a él para efectuar inversiones.

Todo lo anterior, nos está indicando que las reglas del juego financiero están variando en favor del inversionista que decide correr un mayor riesgo y canalizar sus ahorros hacia ins-

trumentos realmente productivos, que dedicarse a ser exclusivamente un prestamista que se conforma con mantener el valor adquisitivo de sus capitales y ganar un interés fijo.

LA NUEVA UNIDAD MONETARIA Y LAS COTIZACIONES BURSATILES

Como recordarán los señores Corredores, desde el 1º de Enero de 1960 al 30 de Septiembre de 1973, los papeles se cotizaron en Centésimos de Escudo; entre el 1º de Octubre de 1973 y el 27 de Septiembre de 1975 los precios de los valores mobiliarios se dieron en Escudos.

El Decreto Ley Nº 1.123 de 1975 puso en vigencia la nueva moneda, el Peso y como submúltiplo, el centavo; como el precio de la mayor parte de las acciones representaba sólo una fracción de la nueva unidad monetaria, la Bolsa de Comercio fue autorizada para cotizar las acciones en centavos y en fracciones de centavos, lo cual permitió evitar graves distorsiones que habrían dañado a los inversionistas.

PALABRAS FINALES

Como Presidente de esta Institución agradezco muy sinceramente la colaboración que, tanto el Directorio como el suscrito hemos recibido de los señores Corredores, Apoderados y Operadores, como igualmente del personal que trabaja en esta Bolsa de Comercio.

Son 82 años los que cumplirá nuestra Institución en este mes de Noviembre a través de los cuales se ha servido tanto al país, como a la sociedad anónima y a los inversionistas en particular.

Espero que a través de los diversos eventos expuestos, haya podido resumir lo acaecido en el mercado bursátil, en especial aquellos que están contribuyendo al engrandecimiento de nuestro país.

Entrevista

DON CARLOS VIAL E. CONVERSA CON "ECONOMIA E INVERSIONES"

Corredor de la Bolsa de Comercio durante 15 años, Presidente de la institución hace exactamente 40 años (1935), actualmente socio honorario, lo entrevistamos en este, nuestro número del mes aniversario, por ser una personalidad con gran conocimiento de la historia de la Bolsa y de la actividad comercial del país.

DON CARLOS VIAL ESPANTOSO

1. - ¿Cual es a su juicio la característica más destacada de la profesión de Corredor de la Bolsa de Comercio de Santiago y su congénere la Bolsa de Corredores de Valparaiso?

R. - Por haber sido profesional de este ramo durante largos años, puedo decir con orgullo que no creo que exista un grupo tan importante de intermediarios en el cual se imponga más estrictamente la moralidad y el cumplimiento de la palabra. Basta destacar que rarísima vez ha sucedido en las Instituciones referidas el caso de incumplimiento. Sin otro contrato que la inscripción a posteriori de las importantes operaciones que se cierran en los locales respectivos, jamás se discute siquiera la existencia de un conforme y si ello llegara a suceder, quien mal procediera, caería en la sanción moral de sus compañeros de trabajo, aparte de las medidas disciplinarias que contempla el reglamento. La frente limpia es a mi juicio la característica más importante de los Corredores de la Bolsa.

2. - ¿A qué cree Ud. que se debe la decadencia del monto de las operaciones bursátiles, aunque durante 1975, por razones especialísimas, el movimiento ha aumentado ostensiblemente?

R. - Dos razones originan a mi juicio el continuado menor volumen de las transacciones; a saber: el desconocimiento del público sobre la marcha de las sociedades que se transan, y las disposiciones que tomaron los gobiernos pasados prohibiendo las operaciones a plazo, que fueron consideradas especulaciones inconvenientes. Vale la pena explayarse en estos puntos.

Respecto al primero, podría decir que la tutela de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, aparte del aspecto contable, es hoy día ineficaz. Durante la época en que este cargo fué desempeñado por don Luis Merino Lizana, este funcionario inolvidable, de acuerdo con las directivas de las Bolsas, exigía que cada sociedad entregara oportunamente los resultados trimestrales, al igual que se hace en las más importantes instituciones del ramo del mundo. De este modo, el inversionista tenía una información clara de la marcha de los negocios, y de su examen surgían muchos cambios de inversión multiplicando las operaciones.

Se obtenía además una estimación más exacta reflejándose en el precio del mercado. Poco a poco la exigencia fué desapareciendo y hoy día la verdad sólo es conocida por las escasas personas que se desempeñan como directores o ejecutivos de las compañías. El resultado no sólo ha sido un desinterés en las acciones de parte de los poseedores del dinero, sino que el país mismo ha perdido, ya que la sociedad anónima es por su esencia una fuente maravillosa de desarrollo y de nuevas iniciativas. Actualmente el accionista, y más que nadie

el pequeño accionista, resulta un simple paria que sólo recibe una vez al año el balance y la memoria, documentos que no siempre reflejan con exactitud la verdadera situación. Es corriente además que dichos balances sean posteriormente modificados por la Dirección de Impuestos Internos, pero de esto poco se sabe.

En cuanto a la inexistencia de las operaciones a plazo, conviene explicar que este sistema, que imperó durante muchos años, era una copia del mecanismo europeo, que establece fechas de vencimiento llamadas Malas. En ciertos países el sistema es suplido por un amplio crédito bursátil cuya tasa de interés se confronta con la exageración o debilidad de las cotizaciones o sea con el riesgo del préstamo. Existe asimismo un premio en dinero para quien facilita los títulos a quienes desean vender, sin ser propietarios. En Chile el mercado a plazo, que absorbía la mayor parte de las transacciones de Bolsa, fué considerado una especulación inmoral, y aunque hoy día no existen cortapisas legales, esta clase de ventas casi no se realiza. Naturalmente, las operaciones a plazo exigen un estricto sistema de garantías que el reglamento de la Bolsa considera debidamente. Por otra parte tampoco el país dispone hoy día de un crédito amplio destinado a la compra de valores.

Sobre este particular, conviene no impresionarse ante la palabra Especulación, que es una función propia de cualquier comercio y de la vida mismo. En todos los mercados de productos y metales, hay distintos precios según los plazos de liquidación, y si bien pueden existir personas que sólo pretenden un juego, las operaciones a término ofrecen grandes ventajas: cuando determinadas circunstancias llevan las cotizaciones a alturas inconvenientes, el vendedor a plazo resulta un moderador muy útil para la verdad. Del mismo modo, cuando por razones pasajeras de carácter general, y no propias de las acciones mismas, los precios declinan exageradamente, el comprador a plazo es un sostenedor que aumentando la demanda impide la exageración de la tendencia bajista. Por lo demás, en la mayor parte de los actos de la vida también la especulación está presente. Quien compra productos alimenticios en mayor proporción que la que consume a diario, está sin duda especulando, porque si los precios bajan en el intertanto, es evidente que pudo haber tenido un menor gasto. También especula quien supone que el día va a ser frío y al salir de su casa se echa el sobretodo al hombro debiendo sufrir esta incomodidad toda la jornada, por haber aparecido un sol esplendoroso. Como se ve, estos supuestos escándalos sobre la especulación bursátil y otros actos de la vida no son otra cosa que un vulgar fariseismo.

3. - ¿Cree Ud. que los Corredores de la Bolsa informan debidamente a su clientela?

R. - Lo que yo creo es que existe un error de los clientes al considerar al corredor un teólogo que tiene que saber lo que pasa en los cientos de compañías que se cotizan. El corredor es un comisionista a quien debe exigírsele que opere bien, pero el conocimiento de la marcha de las sociedades no le corresponde.

Lo que pasa es que el inversionista pone a menudo al corredor en duros aprietos con sus preguntas, y algunas veces, por no parecer ignorante, éste hace predicciones tan equivocadas como los pronósticos del tiempo.

Naturalmente, no soy contrario a que alguna oficina cuente con un departamento técnico de investigación al estilo del que tienen ciertas firmas en otros países, pero tampoco veo como podría financiarse con el escaso movimiento de las Bolsas en Chile. En cambio, estas instituciones sí que pueden hacer bastante en el sentido indicado; por de pronto sería útil renovar los libretos estadísticos anuales que se imprimían en años ya lejanos, ajustando los valores a moneda dura en la fecha de impresión para que tengan mérito las comparaciones; conseguir que la prensa publique diariamente la nómina de las transacciones, y en igual forma, lo que ahora se hace a medias; obtener de las sociedades las informaciones del trimestre de que se ha hablado y repartirlas al público a través de los corredores.

Por otra parte, personalmente estimo que el conjunto de gastos, o sea Comisión, Derechos de Bolsa e Impuesto, resulta algo elevado y no estimula las operaciones a plazo. En cambio induce a que importantes ventas se verifiquen en forma directa entre el vendedor y el comprador, lo que no es conveniente en sentido alguno. Tal vez un gasto inferior podría ser compensado ampliamente con el aumento del volumen de transaccions que tal reducción produjera.

4. - ¿Podría darnos alguna información o recuerdo de su vida de corredor?

Como es lógico, mis recuerdos más profundos pertenecen a la época en que desempeñé el cargo de Presidente de la Institución, y debo decir que fue para mí este nombramiento una de las mayores sorpresas de la vida. Tenía solamente 35 años y sucedí a una larga lista de presidentes que al entrar en funciones doblaban mi edad. Pero un grupo de buenos amigos fué partidario de tirarse este carril sobre cuyos resultados no podría yo opinar.

Hasta esos tiempos, la Bolsa de Comercio, donde existía un movimiento realmente febril, no contaba con una oficina de garantías adecuada, y las quiebras y los suicidios eran bastante repetidos. La tarea de los directores fué entonces dar seguridad y seriedad, implantando reglamentos estrictos para las operaciones a plazo. Es verdad que por esto se redujo momentaneamente el volumen de las transacciones, pero como por milagro las tragedias cesaron y la Institución y los Corredores entraron a un vivir tranquilos. Algo como lo que ha sucedido en Chile después del Gobierno pasado.

Además, en ese tiempo todos los días aparecían en la Bolsa nuevas Sociedades, no sólo chilenas sino de simples hoyos en el extranjero que se decía eran minas de oro, estaño, cobre, etc. Hasta el petróleo en pozos y esquistos era ilusión de los incautos que vaciaban sus ahorros en la faltriquera de algunos organizadores inescrupulosos. Para conceder el derecho a cotización, la Bolsa de Comercio exigió entonces a las nuevas empresas que pasaran por un período de "mise en marche", demostrando que se trataba de negocios realmente serios y remunerativos. Util es también recordar que en el salón de operaciones se daban a menudo conferencias por personas de reconocida situación, las que eran no sólo ilustrativas sino que representaban a la Bolsa en su verdadera posición de interés público y patriotismo.

Por supuesto que al resaltar la labor de los directorios de esos tiempos estoy muy lejos de criticar a quienes con anterioridad o posteriormente han dirigido la Institución. Todos han puesto énfasis y sacrificio personal en pos del progreso de la Bolsa de Comercio aunque algunos, de perfecta buena fe, puedan haber cometido errores; si los hubo, más que todo se produjeron al tener que enfocar circunstancias políticas muy difíciles. Resulta que la Bolsa, creada con el fin democrático de repartir la riqueza entre miles y miles de accionistas, ha sido a menudo cabeza de turco, asignándosele la falsedad de que sólo atiende a los sectores privilegiados de la fortuna.

En esta ocasión prefiero no referirme al rol que ha jugado en Chile la Bolsa de Comercio. La existencia de estas instituciones en todas las grandes ciudades del mundo demuestra su irremplazable papel dentro del desarrollo y la distribución de la riqueza. Tampoco habría espacio para referir ahora tantas anécdotas de corte diferente sobre nuestra vida en la Bolsa de ese entonces y que en lo social se traducía en sucesivas reuniones y paseos campestres. El afecto y la amistad reinante entre todos los corredores apoderados y empleados constituía un ejemplo.

Finalmente debo decir como broche de oro de esta entrevista, que conservo de mi formación comercial en la Institución un recuerdo imperecedero. Entró un abogado incipiente y salió un hombre maduro que pudo dirigir empresas importantes y servir a su Patria. Por esto nunca se detendrá mi agradecimiento.

CASA MATRIZ CURICO

Oficinas en:

Antofagasta

Copiapó

Valparaíso

Viña del Mar

Quilpué

Concepción y

SANTIAGO con

sus diez sucursales

Northcote Merino Silva

Entre con Chile al negocio del azúcar.

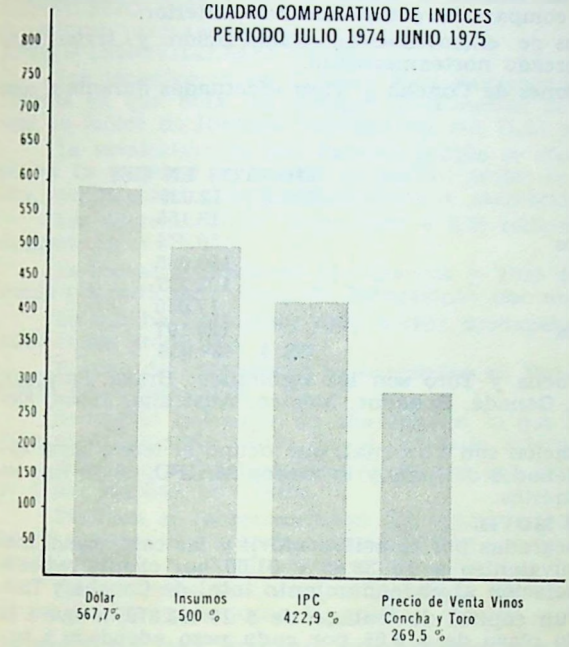
**Invierta en BONOS IANSA
y entre con Chile al negocio del azúcar
con el respaldo de la
Industria Azucarera Nacional IANSA
y del Banco Hipotecario de Chile.**

Este año Chile producirá toda la azúcar que necesita. Chile hará un buen negocio porque ahorrará divisas, y si Ud. se asocia, también hará un buen negocio porque ganará el más alto interés del mercado de capitales, sobre su dinero reajustado de acuerdo al IPC.

Los Bonos IANSA tienen liquidez inmediata y su plazo máximo de inversión es al 6 de Septiembre de 1976. Sus intereses están exentos del Impuesto de Primera Categoría.
Consúltenos directamente en nuestras Oficinas, Estado 91, 2º Piso, Santiago.

Válgase de nosotros...
Invierta en BONOS IANSA
y entre con Chile
al negocio del azúcar.

BHC
Banco Hipotecario de Chile
EL BANCO FINANCIERO POR EXCELENCIA DESDE 1893



ANALISIS FINANCIERO DE CONCHA Y TORO S. A.

JAIME TAPIES GONZALEZ
D. E. E. C.

Viña Concha y Toro S. A. fue autorizada por Decreto Nº 1556 el 18 de octubre de 1922. La sociedad cuenta en la actualidad con un total de 897 hectáreas entre plantaciones y siembras, distribuidas de la siguiente manera:

a) Viñedos en producción 673,37 hás.; b) Viñedos nuevos sin producir 36,86 hás.; c) Nuevas plantaciones 18 hás.; frutales 62 hás.; trigo (terrenos en rotación) 73,24 hás.; pasto (terrenos en rotación), 35,53 hás.

Todos los programas de trabajos agrícolas se han efectuado normal y oportunamente.

El plan de abonadura para el año 75-76, ha sido fijado de acuerdo a una técnica norteamericana de Análisis Foliares. Técnica que permite a través de un análisis de las hojas de planta, en este caso el viñedo, determinar qué tipos de abonos son necesarios para una mejor producción. La técnica aplicada permitirá un importante aumento de la próxima cosecha de uva por hectárea.

Los terrenos de rotación se han aprovechado con empastados y por primera vez se han aprovechado con siembra de trigo, obteniéndose una cosecha de 196.813 kilógramos de este producto, lo que se traduce en un rendimiento de 40 quintales por cuadra.

Excelente ha sido también la cosecha de frutales obtenida durante el presente ejercicio, que ha tenido un aumento en el rendimiento de limones de un 19,5 por ciento, de naranjas un 107 por ciento y de paltas un 141 por ciento.

En este año se ha iniciado en forma experimental las exportaciones de limones a Alemania obteniéndose resultados satisfactorios, lo que permite abrigar interesantes expectativas futuras.

Durante el presente ejercicio, las plantas industriales de San Miguel y Pirque han trabajado al máximo de su capacidad. En este período fue instalada en San Miguel, la nueva línea de embotellación marca TOVER adquirida a fines del ejercicio pasado, significando un gran aumento en la producción. En los meses de abril y mayo del 75 se instalaron, máquinas lavadoras y llenadoras en Cachapoal y Pirque, las cuales llegaron rápidamente a un aprovechamiento del 100 por ciento de su capacidad de instalación.

Las ventas durante este ejercicio tuvieron un aumento del 11 por ciento, comparadas con el ejercicio anterior, porcentaje obtenido como consecuencia de la política de precios impuesta por el Supremo Gobierno y la política de precios de Concha y Toro.

Cabe destacar que el desarrollo de las ventas de la Sociedad, se ha efectuado en su mayoría con pagos al contado y el mínimo volumen de créditos ha sido otorgado bajo total control y a plazos muy reducidos.

En materia de exportaciones Concha y Toro ha tenido un desarrollo exitoso. Con las marcas Concha y Toro, Tocornal, Maipo y Subercaseeux, sigue siendo la primera firma exportadora de vinos embotellados del país.

En el mercado integrado por los países de ALALC y Pacto Andino, se ha obtenido un aumento del 37 por ciento de las colocaciones, comparadas con el ejercicio anterior.

La modernización de maquinarias y equipos de embotellación, etiquetación y tratamiento permitirá competir con éxito en el exigente mercado norteamericano.

El siguiente cuadro muestra las exportaciones de Concha y Toro efectuadas durante el año 75 (hasta judnio de 1975):

CUADRO ESTADISTICO

MESES	PRODUCTOS	MONTOS EN US$
Enero	Vinos	US $ 12.025
Febrero	Vinos	13.155
Marzo	Champagne y vinos	50.274
Abril	Vinos	100.086
Mayo	Vinos	103.237
Junio	Limones frescos	17.050
Junio	Champagne y vinos	129.107
TOTAL EXPORTADO EN		US $ 424.934

NOTA: Los países que han importado vinos Concha y Toro son los siguientes: Brasil, Paraguay, Puerto Rico, Venezuela, Perú, Colombia, Canadá, Ecuador, México, Australia, Japón, Alemania y Nueva Zelandia.

Las marcas de mayor volumen de exportación son Tocornal, que ocupó el tercer lugar entre las compañías exportadoras de vinos embotellados del país y la marca MAIPO, cuyos vinos se encuentran en casi todos los países de Latinoamérica.

ANALISIS DE LA ESTRUCTURA DEL ACTIVO MOVIL

Existe un dominio entre las cuentas integradas por el activo móvil y las correspondientes al activo inmovilizado neto, en porcentajes equivalentes a un 38,40 y 61,60 por ciento, respectivamente y un predominio del activo móvil con relación al endeudamiento total de Concha y Toro.

Estas circunstancias permiten que exista un capital de trabajo de $ 10.192.879, lo que a su vez representa un coeficiente de liquidez a corto plazo de $ 3,05 por cada peso adeudado a terceras personas.

Dadas las actuales circunstancias esta cifra puede considerarse como más que satisfactoria.

Las cuentas que nos llaman más la atención en el Activo Móvil son las existencias que tienen una importancia porcentual del 78,13 por ciento, lo que implica inmovilización del activo, característica lógica por el giro del negocio. Esto cobra importancia al calcular la rotación de inventario que es de 1,18, lo que significa una rotación de inventario de cada 309 días.

Cuentas del activo móvil	Montos en $	Distribución %
Disponib'es	530.839	3,16
Inversiones fácil liquidación	3.930	0,02
ACTIVO FACIL LIQUIDEZ	534.769	3,18
Crédito otorgado por Concha y Toro	1.094.923	6,52
Documentos por cobrar	602.327	3,59
Cuentas Corrientes personal	440.342	2,62
Anticipos varios	113.257	0,68
ACTIVO REALIZABLE	2.785.618	16,59
Activo recuperable	38.647	0,23
Existencias	12.335.704	73,46
ACTIVO CORRIENTE	15.159 969	90,28
Activos con cargo cuenta resultado	1.633.085	9,72
ACTIVO MOVIL	16.793.054	100,00

Las existencias están representadas por las siguientes cuentas:
Existencias de vinos 73,92%; Existencias de envases, embalajes y vasijas 14,56%; existencias de materiales 8,52%; e importaciones en tránsito 3%, porcentajes sobre el total de las existencias.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO INMOVILIZADO

Denominación de las Cuentas	Montos en $	Distribución %
Terrenos	2.181.667	8,10
Viñas y plantaciones	626.929	2,32
Edificios y habitaciones	1.393.881	5,17
Maquinarias y motores	8.261.750	30,70
Vasija estable	14.494.804	53,87
Instalaciones	249.315	0,93
Material rodante	1.222.965	4,54
Animales	76.012	0,28

Obras en curso	366.631	1,36
Nuevas plantaciones	259.609	0,96
ACTIVO FIJO BRUTO	29.131.563	108,26
Depreciaciones	2.259.648	8,40
ACTIVO FIJO NETO	26.871.915	99,86
Inversiones permanentes	37.231	0,14
ACTIVO INMOVILIZADO NETO	26.909.246	100,00

Las inversiones en Capital Fijo corresponden a bienes de uso y su participación es satisfactoria ya que deja un margen patrimonial de tamaño normal para capital de trabajo al mostrar un índice de Rigidez Patrimonial del 71,13 por ciento.

La revalorización del Capital propio se efectuó de acuerdo a las disposiciones legales vigentes. La sociedad revalorizó su capital propio en $ 30.680.729, valor que fue abonado a la respectiva cuenta cargándose íntegramente a corrección monetaria.

Las depreciaciones alcanzaron a 2,25 millones de pesos y fueron aplicadas conforme a lo dispuesto en el DL 110.

Es necesario destacar que Concha y Toro durante el presente ejercicio materializó un acelerado y significativo Plan de Inversiones por un valor aproximado de US $ 900.000.

Lo que ha permitido una mayor producción y un mejoramiento en la distribución y calidad de sus productos.

El plan de inversiones se concentró en Pirque, convirtiéndose sus instalaciones en las principales de la compañía.

Se amplió la planta de champagne, lo que triplicará su actual producción; este producto tiene gran demanda tanto en el mercado interno como en el exterior.

Asimismo se ha instalado en Pirque una lavadora "VALMARCO" que tiene una capacidad de 15.000 botellas por hora.

También se incrementaron las grúas horquillas, facilitando el traslado de mercaderías dentro del recinto, tres grande scamiones con sus respectivas ramplas, agilizando el transporte a puerto, debido a las fuertes exportaciones.

Cinco nuevos tractores, maquinaria de vendimia, las que permitirán disminuir los costos de explotación y mejorar la calidad de los vinos y obtener mayores rendimientos.

ESTRUCTURA DEL PASIVO CORRIENTE Y DEUDA A LARGO PLAZO

Denominación de las cuentas	Montos en $	Distribución %
Línea de crédito	275.430	4,69
Acreedores vinos recibidos	570.148	9,71
Proveedores	253.073	4,31
Remuneraciones por pagar	96.861	1,65
Acreedores varios	1.682.853	28,67
Impuesto por pagar	290.453	4,95
Letras por pagar	336.013	5,72
Provisiones	1.365.379	23,26
Provisiones de retención	97.880	1,67
PASIVO CORRIENTE	4.968.090	84,63
Pasivo largo plazo	901.964	15,37
ENDEUDAMIENTO TOTAL	5.870.054	100,00

La distribución del endaudamiento total de Concha y Toro está representado por el 84,63 por ciento equivalente a deudas a corto plazo y un 15,37 por ciento que representan las deudas a largo plazo.

Los documentos por pagar correspondientes a la deuda a largo plazo son compromisos de la empresa por la compra de maquinarias, equipos para la elaboración de vinos.

Las cuentas más representativas en el endeudamiento a corto plazo son las cuentas referentes a Acreedores varios con un 28,67 por ciento y las provisiones con un 23,26 por ciento del endeudamiento total.

Del análisis de los Acreedores Varios son las ventas del ejercicio podemos destacar que la solvencia de la empresa es favorable, puesto que las compras deben cancelarse cada 44 días aproximadamente.

ANALISIS ESTRUCTURA PATRIMONIAL

Denominación de las cuentas	Montos en $	Distribución %
Capital Social	6.000.000	15,85
Reservas Sociales	65.823	0,17
Reservas Reglamentarias	31.709.506	83,81
Otras Reservas	17.421	0,04
CAPITA LY RESERVAS	37.792.750	99,87
Utilidad a distribuir	39.396	0,03
PATRIMONIO EMPRESARIAL NETO	37.832.146	100,00

Concha y Toro tiene en la actualidad un Capital Social, suscrito y pagado de $ 6.000.000, representado por 60.000.000 de acciones de un valor nominal de $ 0,100. El 11 de Julio del presente año se efectuó una emisión de 20.000.000 de acciones otorgándose 1 por 2 liberadas.

Después de la redistribución de las utilidades 1974 y 1975 los fondos más importantes quedaron de la siguiente manera:

	Distribución de la Utilidad	Saldo de las cuentas de Capital
A fondo de Reserva Legal	$ 8.000	$ 20.628 + 63,35%
A fondo de capitalización proveniente de Utilidades	12.000	13.927 + 622,70%
A fondo de capitalización	19.396	70.254 + 38,13%

Los fondos restantes permanecieron inalterables, de forma que el valor libro de las acciones Concha y Toro al 30 de junio de 1975 era de $ 0,9458.

ESTRUCTURA DE LAS CUENTAS DE RESULTADO

Denominación de las cuentas	Montos en $	Distribución %
Ingresos de la Explotación	14.104.565	100,00
Costos de explotación	7.442.795	52,77
Utilidad Bruta	6.661.770	47,23
Depreciaciones y castigos	2.039.544	14,46
Gastos generales	3.642.031	25,82
Gastos tributarios	71.794	0,51
Gastos financieros	65.057	0,46
Provisiones	150.233	1,06
Remuneración Directorio	615	—.—
GASTOS OPERATIVOS	5.969.274	42,32
Utilidad d eexplotación A/I	692.496	4,91
Impuesto a la renta	20.354	0,14
Utilidad de explotación X/I	672.142	4,77
Otros Ingresos	299.813	2,13
Corrección monetaria (reservas)	932.559	6,61
UTILIDAD A DISTRIBUIR	39.396	0,28

Las ventas de Concha y Toro alcanzaron a 14,10 millones de pesos, lo que refleja un alza respecto a los balances anteriores, al deflactar estas cifras y expresarlas en moneda actual (1975 Jun. fecha de Balance), vemos que las cifras referidas alcanzan a los siguientes guarismos:

		incremento anual
1973	$ 6.034875	
1974	5.788.971	— 4,08%
1975	14.104.565	+ 143,65%

Dentro de estas cifras tenemos que destacar las fuertes exportaciones realizadas por Concha y Toro durante el presente ejercicio, junto con esto está también una política de precios efectiva y un aumento de la producción.

En los gastos generales están incluidos los sueldos, comiisones, leyes sociales, patentes y varios. En los gastos financieros sólo están considerados los intereses y comisiones.

El costo de explotación alcanzó al 52,77 por ciento de los ingresos netos, guarismo que debería disminuir, en base a la expansión de la capacidad instalada de un aumento de su producción y de la modernización de sus equipos, efectos que deben comenzar a presionar positivamente a comienzos del año 76.

Estos eventos permitirán aumentar la utilidad bruta de Concha y Toro, con lo cual las Utidades de Explotación serán más altas. Esto será un factor favorable para los accionistas, ya que determinará un aumento en los dividendos por acción.

ANALISIS BURSATIL

Acciones transadas 1975 (hasta Julio 75)	Nº	1.603.507
Coeficiente de transacción	%	2,64
Precio más alto 1974	$	9,024
Precio más bajo 1974	$	0,006
Precio más alto 1975 (Noviembre 1975)	$	1,20
Precio más bajo 1975 (Noviembre 1975)	$	0,017
Valor libro al 30 de Junio de 1975	$	0,9458
Valor estimado a Noviembre de 1975	$	1,490

En resumen, estimamos que Concha y Toro tanto como empresa y como inversión, presentan favorables expectativas a corto y largo plazo para el inversionista.

J. T. G.

PERSPECTIVAS BURSATILES DEL RUBRO TEXTIL

ARCHIBALDO S. UNWIN NORTON
Consejero de Inversiones
Ing. Comercial U. C.

Es difícil encontrar durante el Gobierno de la ex Unidad Popular un rubro que haya sido objeto de un ataque tan despiadado y destructivo como lo fue con la industria textil. Por norma general, todas las empresas fueron requisadas a partir del año 1971 y hasta fines de 1973. Durante este período, se les privó de la Administración y de todo acceso a la contabilidad e información.

La requisición ocasionó la perdida total del Capital de Explotación dejando en muchas empresas Capitales de Explotación negativos. Los aumentos de precios de sus artículos fueron insuficientes ante el alza real de los insumos. Agreguemos los daños en el aspecto técnico en que se paralizó el plan de renovación de equipos sumado al uso intensivo de la maquinaria sin la adecuada mantención. Por último, los stocks de materias primas fueron totalmente consumidos.

Este era el panorama al 11 de Septiembre de 1973. A partir de ese mismo momento, el nuevo Gobierno puso especial interés en regularizar la entrega a sus legítimos dueños, convencido que era el único medio que permitiría subsistir a tan importante actividad nacional.

Bajo las mencionadas circunstancias, el año 1974 se ha caracterizado por el esfuerzo en reorganizar todos sus aspectos productivos. En términos administrativos, elevar la calidad con personal adecuado preocupándose de mejorar su capacidad y bienestar, recuperando las actividades de caracter cultural y deportivo y buscando un nivel de remuneraciones para que sus trabajadores mantengan o superen el poder adquisitivo que tenían antes del período de intervención.

En el aspecto técnico, las condiciones físicas de las maquinarias y equipos eran desastrosas por mantención inadecuada o inexistente. Se habían agotado los stocks de repuestos y se procedió a la fabricación de algunos de ellos en forma artesanal a muy alto costo, sin ninguna técnica y con calidad de tal naturaleza que al ser utilizados producían la destrucción de otras partes del equipo.

La situación financiera en que se recibieron las empresas, agravada con la inflación, les ha impedido una recuperación total, situación que puede quedar solucionada en próximos ejercicios. Sin embargo, en este aspecto, la mejoría observada en el año 1974 es digna de mención.

En el presente artículo, haremos un análisis de seis industrias textiles, que si bien no son las más importantes a nivel nacional, tienen el mérito de ser las más transadas en el mercado bursátil y, por consiguiente, las que mayor interés presentan para los inversionistas. Estas seis empresas, en orden de importancia de acuerdo a sus Capitales y Reservas, son Yarur, Caupolicán, Textil Viña, Textil Progreso, Oveja Tomé y Sedylan. También es interesante mencionar que a pesar de todos sus problemas, las seis Empresas mencionadas arrojaron utilidades en sus Ejercicios finalizados el 31 de Diciembre de 1974. En términos reales, estas utilidades son prácticamente nulas debido a la inflación. Con la aplicación de la Corrección Monetaria habrían significado pérdidas en la mayoría de sus Balances.

RELACION ENTRE UTILIDADES Y CAPITALES

Los Balances de Oveja Tomé y Sedylan corresponden a Ejercicios de 18 meses. Sin embargo esta circunstancia no parece tener mayor importancia porque es difícil creer que en el período comprendido entre Julio y Diciembre de 1973 estas empresas hayan obtenido utilidades. La Utilidad Bruta se obtiene agregando a la Utilidad Neta la parte correspondiente a la deducción legal de la utilidad a través del Nº 2 del Art. 35 de la ley de la Renta, que contablemente se traspasa directamente a Fondos de Reservas. El Cuadro resultante es el siguiente :

EMPRESA	CAPITALES	UTILIDAD LIQUIDA		UTILIDAD BRUTA	
Yarur	$ 56.331.181	972.348	1,72 %	1.646.470	2,92 %
Caupolicán	19.938.657	95.373	0,47 %	310.297	1,56 %
Textil Viña	12.366.952	430.247	3,48 %	841.347	6,80 %
T. Progreso	7.445.649	458.935	6,16 %	786.037	10,56 %
Oveja Tomé	6.021.911	676.428	11,23 %	1.103.131	18,32 %
Sedylan	4.421.661	114.531	2,59 %	299.117	6,76 %
TOTALES	$ 106.526.011	2.747.862	2,58 %	4.986.399	4,68 %

He considerado de interés totalizar los resultados, los que nos permite obtener a simple vista los promedios por el conjunto de las empresas, que nos da, respecto a los Capitales y Reservas, una Utilidad neta de 2,58 % y una Utilidad Bruta de 4,68 %. A simple vista, se destacan

los resultados obtenidos por Oveja Tomé y Textil Progreso. Sin embargo, los propios interesados no se entusiasman con los utilidades obtenidas, atribuyéndolas a la inflación sobre sus existencias. En el año 1975, mediante la Corrección Moonetaria, se podrán apreciar resultados de acuerdo a la realidad.

ROTACION DE LAS VENTAS

Es interesante comparar las Ventas del Ejercicio respecto a sus Capitales y respecto a su Activo Inmovilizado. Las cifras dan una idea clara del aprovechamiento y rendimiento tanto de su patrimonio como de sus instalaciones. Con este objeto presento el siguiente cuadro :

EMPRESA	VENTAS	CAPITALES	ROTACION	INMOVILIZADO	ROTACION
Yarur	$ 21.628.307	56.331.181	0,38	50.811.667	0,43
Caupolicán	15.543.721	19.938.657	0,78	18.941.588	0,82
Textil Viña	8.815.001	12.366.952	0,71	10.498.512	0,84
T. Progreso	5.404.591	7.445.649	0,73	6.179.208	0,87
Oveja Tomé	9.086.192	6.021.911	1,51	4.439.399	2,05
Sedylan	4.14.849	4.421.661	0,93	4.302.477	0,96
TOTALES	$ 64.602.661	106.526.011	0,61	95.172.851	0,68

Las rotaciones obtenidas, salvo Oveja Tomé ,son evidentemente bajas, lo que nos permite sacar útiles consecuencias. Desde luego, como veremos más adelante, las Ventas no guardan relación directa con los Capitales en este Ejercicio. Las Empresas, aprovechando las disposiciones del DL. 110, procedieron a revalorizar sus Activos a valores más reales, revalorización que fué capitalizada, lo que ha permitido actualizar el Patrimonio de las Empresas.

Resulta interesante destacar que Yarur ha obtenido utilidades a pesar de su baja rotación. Es un signo claro que sus costos son relativamente bajos por lo que sus posibilidades futuras sobre ventas normales son insospechados. Los propios interesados reconocen que el año 1974 fué de reorganización general y que observan el futuro con optimismo, reconociendo, sin embargo, que el presente año no se presentará favorable en atención a la contracción de la demanda, situación agravada con las altas tasas de los intereses. A partir del IIº Semestre, existen antecedentes más favorables que se analizarán más adelante y que representan muy claras expectativas para el año 1976.

En términos reales se puede alcanzar con cierta facilidad una duplicación de las Ventas. Bastaría comparar Oveja Tomé con Yarur, en que se observa una rotación de Capital casi cuatro veces mayor y de Inmovilizado de casi cinco veces.

Si observamos los Totales, es interesante comparar el Activo Inmovilizado Neto que representa el 89,3 % de los Capitales lo que estaría indicando que el Capital en Trabajo o de Explotación es insuficiente.

CAPITAL EN TRABAJO

El Capital de Trabajo está constituido por la suma de los Activos Disponibles (al que hemos agregado inversiones o valores de facil liquidación), las Existencias (Semi Elaborados y Productos Terminados), Materias Primas (incluyendo Importaciones en Tránsito), Valores por Cobrar y el Activo Transitorio. A esta suma de Activos se le restan los Pasivos a Corto Plazo determinando el Capital en Trabajo. Dejamos constancia que del Activo Transitorio se han considerado solamente los Pagos provisorios de Impuestos y aquellas partidas que digan relación con el Pasivo exigible. Por consiguiente, no se han considerado los dividendos provisorios (Sedylan). El Cuadro de los Activos es el siguiente :

EMPRESA	DISPONIBLE	EXISTENCIAS	M. PRIMAS	POR COBRAR	TRANSITORIO
Yarur	$ 684.695	6.517.362	8.809.741	3.954.571	380.510
Caupolicán	407.338	4.904.089	1.746.623	2.887.718	620.958
Textil Viña	35.728	2.538.351	598.282	1.905.439	542.517
T. Progreso	170.304	1.337.223	530.617	1.490.803	344.290
Oveja Tomé	377.250	3.280.551	3.435.743	4.262.035	448.728
Sedylan	170.165	390.719	492.973	768.358	185.482
TOTALES	$ 1.845.480	18.968.295	15.613.979	15.268.924	2.522.485

EMPRESA	SUMA ACTIVOS	PASIVO CORTO PLAZO	CAPITAL EN TRABAJO	RELACION
Yarur	20.346.879	10.783.283	9.563.596	1,887
Caupolicán	10.566.726	9.320.184	1.246.542	1,134
Textil Viña	5.620.317	3.471.623	2.148.694	1,619
T. Progreso	3.873.237	2.147.861	1.725.376	1,803
Oveja Tomé	11.804.307	9.625.981	2.178.326	1,226
Sedylan	2.007.697	1.404.140	603.557	1,430
TDTALES	$ 54.219.163	36.753.072	17.466.091	1,475

Para complementar los Cuadros anteriores y obtener conclusiones más claras es interesante acompañar el Cuadro del Capital en Trabajo correspondiente al año 1973.

EMPRESA	SUMA ACTIVOS	PASIVO CORTO PLAZO	CAPITAL EN TRABAJO	RELACION
Yarur	$ 4.329.378	1.815.802	2.513.576	2,384
Caupolicán	1.651.353	1.479.468	171.885	1,116
Textil Viña	1.233.468	613.598	619.870	2,010
T. Progreso	1.071.013	607.771	463.242	1,762
Oveja Tomé	204.181	241.577	(37.396)	0,845
Sedylan	73.212	35.230	37.982	2,078
TOTALES	$ 8.562.605	4.793.446	3.769.159	1,786

El Capital en Trabajo del año 1973 fué en el fondo solo una teoría contable que se constituyó por la nueva política de precios a que se debió obligado a recurrir el actual Gobierno. Sólo el mes de Octubre de 1973 el Indice de Precios al Consumidor fué de 87,6 % lo que trajo una Revalorización obligada de las escasas materias primas y stocks existentes en ese período. Así, se comprende que el Indice del Capital en Trabajo en 1973 era de $ 1,785 por cada peso adeudado, cifra que en 1974 bajó a $ 1,475 a pesar de las franquicias de revalorización de Activos del DL. 110. Como resultante, el Capital en Trabajo para el año 1974 aumentó en 363,4 % (1974 = 17.466.091 ; 1973 = 3.769.169), cifra equivalente al IPC contable de 1974 de 368 %.

La diferencia está en que, mientras los Activos Disponibles y Realizables aumentaron 533,2 %, el Pasivo a Corto Plazo tuvo un aumento mayor de 666,7 % y de ahí se produce una baja de la Relación de 17,4 % aproximadamente.

Observando los Cuadros, llama la atención la recuperación extraordinaria experimentada por Oveja Tomé, que de Capital negativo ($ 37.396 —) sube a Capital positivo de $ 2.178.326. Su índice se eleva de 0,845 a 1,226. La relación más baja corresponde a Caupolicán y sin embargo tiene une mejoría de 1,116 a 1,134, cifra aparentemente insignificante. Sin embargo, su Capital en Trabajo aumentó 625,2 %, cifra mayor en 70 % al IPC del mismo período. Otro aumento espectacutar fué el de Sedylan de 1,489,1 %, sin embargo, sin mayor importancia (1974 = 603.557 ; 1973 = 37.982) como lo demuestra que su relación bajó de 2,078 a 1,430.

RELACION DE LAS DEUDAS RESPECTO A LAS VENTAS

Si se multiplica el Pasivo a Corto Plazo por 365 (días del año) y lo dividimos por las Ventas anuales se obtiene el Coeficiente de días-deuda de cada empresa. El Indice que obtenemos, comparado posteriormente con la Prueba del Acido nos permite apreciar con cierta seguridad la parte del Pasivo que debe ser financiado a través de terceros (bancos, préstamos a largo plazo, etc.). Estos préstamos de terceros, especialmente en el 1º semestre de este año, han sido muy elevados y su incidencia se reflejará a través de intereses, gastos bancarios y diferencias de cambio.

EMPRESA	VENTAS	PASIVO CORTO PLAZO	DIAS-VENTAS
Yarur	$ 21.628.307	10.783.283	182 días
Caupolicán	15.543.721	9.320.184	219 días
Textil Viña	8.815.001	3.471.623	144 días
T. Progreso	5.404.591	2.147.861	145 días
Oveja Tomé	9.086.192	9.625.981	387 días
Sedylan	4.124.849	1.404.140	124 días
TOTALES	$ 64.602.661	36.753.072	208 días

Conviene seguir con interés la audaz política implantada en el Ejercicio por Oveja Tomé, la que se encuentra endeudada en más de un año de Ventas. El aspecto positivo es que le ha permitido formar Capital de Trabajo y se encuentra abocada a una política intensa de Ventas de acuerdo a las rotaciones apreciadas anteriormente. Pero hay aspectos negativos (contracción del mercado, intereses muy altos) que serán escollos muy duros y que pueden entorpecer sus ambiciosos planes. En contraste, llama la atención la actitud adoptada por Yarur, sumamente conservadora, pero por lo mismo, positiva mientras las circunstancias lo aconsejen. Esta industria se ha dedicado en forma preferente en regularizar sus stocks y reponer sus Activos Inmovilizados a través de préstamos a largo plazo.

Por la prueba del Acido, trataremos de determinar los valores adeudados no cubiertos con las propias disponibilidades. Este coeficiente se obtiene de los valores Disponibles a Corto Plazo (Activos Disponibles, Cuentas por Cobrar y parte Activo Transitorio) respecto al Pasivo a Corto Plazo. Tenemos :

EMPRESA	VALORES DISPONIBLES	PASIVO A CORTO PLAZO	%	VALORES NO CUBIERTOS	%
Yarur	$ 4.639.271	10.783.283	43,0 %	6.144.012	57,0 %
Caupolicán	3.916.014	9.320.184	42,0 %	5.404.170	58,0 %
Textil Viña	2.483.684	3.471.623	71,5 %	987.939	28,5 %
T. Progreso	1.982.112	2.147.861	92,3 %	165.719	7,7 %

Oveja Tomé	5.088.013	9.625.981	52,9 %	4.537.968	47,1 %
Sedylan	1.099.704	1.404.140	78,3 %	304.436	21,7 %
TOTALES	$ 19.208.798	36.753.072	52,3 %	17.544.274	47,7 %

Estos valores no cubiertos deben ser objeto de permanente control principalmente por su incidencia sobre los costos variables representados por los gastos financieros. Son muchas las empresas que han desaparecido cuando se les escapa este control de sus manos y de ahí la importancia de determinar hasta donde se puede estirar la cuerda. Con interés de 20 % (cifras del Iº Semestre) mensual, hay tres industrias cuyos gastos bordean $ 1.000.000 mensuales, situación que se presenta más favorable en el IIº Semestre al bajar los índices de inflación y por consiguiente, los intereses.

Por la contracción de las ventas, las deudas promedios de las Empresas llega a casi siete meses de Ventas, cifra exageradamente elevada. Coeficiente normal se considera de 90 a 120 días.

INCREMENTO DE CAPITALES Y RESERVAS

Por los reajustes legales de Revalorizaciones y, también, en parte importante por el DL. 110 al que se acogieron las Empresas, los aumentos de los Capitales del año 1974 fueron de enorme importancia. Basta ver el Cuadro :

EMPRESAS	AÑO 1974	AÑO 1973	INCREMENTO
Yarur	$ 57.281.975	4.204.645	1.262 %
Caupolicán	19.938.657	1.069.038	1.765 %
Textil Viña	12.797.199	1.392.165	819 %
Textil Progreso	7.445.648	1.232.660	504 %
TOTALES	$ 97.463.479	7.898.508	1.134 %
EMPRESAS CON BALANCES DE 18 MESES			
Oveja Tomé	$ 6.129.028	236.459	2.492 %
Sedylan	4.421.661	138.262	3.100 %
TOTALES	$ 10.550.689	374.721	2.716 %

El IPC para Balances de 12 meses del año 1974 fué de 368 % y para Balances de 18 meses de 1.592 %. Obsérvese en especial el caso de Caupolicán cuyo Indice de Crecimiento fué sobre 4,8 veces el IPC. Hasta el año 1973 su Patrimonio era inferior a los de Textil Viña y Textil Progreso a los cuales superó claramente y sus cifras han sido corroboradas por las Ventas mayores a las de esas Empresas.

Los crecimientos de Balances de 12 meses superan el IPC en 208 % y los de 18 meses en 70 % en sus Patrimonios.

Esos aumentos han ido a incrementar de preferencia a los bienes del Activo Inmovilizado, los que examinaremos a continuación :

EMPRESA (12 meses)	INMOVILIZADO 1974	INMOVILIZADO 1973	DIFERENCIA
Yarur	$ 50.811.667	2.106.141	2.313 %
Caupolicán	18.941.588	835.229	2.168 %
Textil Viña	10.498.512	748.911	1.302 %
Textil Progreso	6.179.208	948.813	551 %
TOTALES	$ 86.430.975	4.639.094	1.763 %
EMPRESA (18 meses)			
Oveja Tomé	4.439.399	162.557	2.631 %
Sedylan	4.302.477	120.163	3.481 %
TOTALES	$ 8.741.876	282.720	2.992 %

Los aumentos del Activo Inmovilizado son superiores a los aumentos de Capital. Se explica porque se le ha dado especial importancia a la renovación de este rubro que constituye el corazón de la Industria. En otros casos se han endeuado a largo plazo (especialmente Yarur). Todos esos factores indican claramente que la industria textil se encuentra preparada para aumentos de producción cuando se normaliza la demanda. Hay índices que daremos al final que parecen indicar que el año 1976 empezará la demanda normal para este importante rubro de producción.

ANALISIS DE AMORTIZACIONES Y GASTOS FINANCIEROS....

Para no extendernos demasiado, de los Gastos vamos a considerar las Amortizaciones y los Gastos Financieros de las Ventas.

EMPRESA	VENTAS	AMORTIZACIONES		GASTOS FINANCIEROS		SUMA
Yarur	$ 21.628.307	1.657.376	7,57 %	373.684	1,73 %	9,30 %
Caupolicán	15.543.721	2.071.888	13,33 %	2.282.352	14,68 %	28,01 %
Textil Viña	8.815.001	786.102	8,92 %	962.556	10,92 %	19,84 %
T. Progreso	5.404.591	626.244	11,59 %	309.423	5,73 %	17,32 %
Oveja Tomé	9.086.192	742.974	8,18 %	741.460	8,16 %	16,34 %
Sedylan	4.124.849	367.156	8,90 %	81.713	1,98 %	10,88 %
TOTALES	$ 64.602.661	6.251.740	9,68 %	4.751.188	7,35 %	17,03 %

A simple vista la mirada se dirige a Caupolicán. Sólo estos dos rubros han consumido 28,01 % de las Ventas, lo que no le impidió terminar su Ejercicio con una moderada utilidad.

Para complementar este Cuadro, agregaremos las Amortizaciones en razón del Activo Inmovilizado.

EMPRESA	ACTIVO INMOVILIZADO		AMORTIZACIONES	PORCENTAJE
Yarur	$ 52.469.043		1.657.376	3,16 %
Caupolicán	21.013.476		2.071.888	9,86 %
Textil Viña	11.284.614		786.102	6,97 %
Textil Progreso	6.805.452		626.244	9,20 %
Oveja Tomé	5.182.373	(18 meses)	742.974	14,33 %
Sedylan	4.669.633	(18 meses)	367.156	7,86 %
TOTALES	$ 101.424.591		6.251.740	6,16 %

Aparentemente, dió la impresión que algunas Empresas habían efectuado Amortizaciones más bajas para no presentar pérdidas. Esta impresión la da en forma especial Yarur, lo que no es efectivo. Analizando los rubros, en Yarur la parte más importante son los Edificios, cuyas tasas de amortización son a largo plazo. En cambio, Caupolicán revalorizó especialmente sus Maquinarias e Instalaciones, con tasas variables pero en plazos más cortos de Amortización respecto a los Edificios.

Con estas observaciones completamos una mirada general a las Empresas. Destacamos que siendo el año 1974 de reorganización no fué obstáculo para que las Industrias señaladas arrojaron utilidades moderadas, destacando Oveja Tomé. Sabemos que el año 1975 ha sido un año muy difícil, con poca demanda en relación a la capacidad de producción y es muy probable que varias de las textiles mencionadas tendrán pérdidas una vez aplicada la Corrección Monetaria. Primero daremos un vistazo bursátil a estas compañías, señalando posteriormente signos favorables que se presentan para 1976 y terminando con una breve reseña de cada una de las textiles que se incluyeron en este estudio.

ASPECTOS BURSATILES

Por conocimiento general, y en especial de los inversionistas, de que las textiles atraviesan por mal pié, no han tenido la aceptación ni han gozado de las alzas espectaculares que han caracterizado a otros rubros transados en el Mercado Bursátil, en especial las bancarias, navieras, metalúrgicas y pesqueras. Salvo las metalúrgicas, estos rubros se encontraron en una posición favorable frente a la nueva política de recuperación implantada por la Junta de Gobierno, especialmente beneficiosa a corto plazo para empresas exportadoras. Excepcionalmente Sedylan y Oveja Tomé alcanzaron niveles interesantes influenciados más por causas psicológicas. En efecto, al producirse el cambio del Escudo al Peso, las acciones a partir del 27 de Septiembre se cotizaron en centavos, lo que significaba que a la vista las acciones habían bajado diez veces de valor respecto a su cotización en Escudos, lo que produjo una enorme demanda de todas las acciones llamadas " baratas ".

A partir del año 1975 todos los Balances se deben presentar con la Corrección Monetaria. Este cambio es muy beneficioso ya que permite a las Empresas capitalizar la totalidad de la inflación. Estos beneficios se apreciarán con mayor claridad en un mediano plazo. De acuerdo a su modalidad, podemos calcular con cierta exactitud el valor de Libro de las Empresas al 31 de Diciembre de 1975. Las variaciones se producen solamente por las pérdidas o utilidades que arrojarán sus respectivos Balances. El coeficiente para la Corrección Monetaria respecto a los Ejercicios terminados en Diciembre de 1974 será de 444 % (valor que corresponde a 100 de base más la inflación de 344 % entre el mes de Octubre de 1974 y 1975).

Con estos antecedentes, estamos en condiciones de determinar el valor de Libros al 31 de Diciembre de 1975. Para nuestro grupo textil obtenemos el siguiente cuadro :

EMPRESA	VALOR DE LIBROS 31 Dic. 1975	POR ACCION	VALOR BURSATIL 14 Nov. 1975	RELACION
Yarur	$ 250.313.231	625 3/4 c.	16.000.000 40 c.	6,39 %
Caupolicán	88.599.416	212 c.	5.016.000 12 c.	5,66 %
Textil Viña	54.953.788	274 3/4 c.	4.400.000 22 c.	8,01 %
Textil Progreso	33.085.486	236 3/8 c.	2.520.000 18 c.	7,63 %
Oveja Tomé	26.758.964	25 1/4 c.	5.300.000 5 c.	19,80 %
Sedylan	19.648.093	12 1/8 c.	4.860.000 3 c.	24,74 %
TOTALES	$ 473.358.978		38.095.000	8,05 %

No puede escapar al inversionista las inmensas posibilidades que ofrece el rubro textil que en términos promedios se está cotizando al 8,05 % de su valor de Libros en estos momentos. Se puede reconocer que las textiles han tenido problemas y fueron y son de gran importancia. Pero todas han sobrevivido y a corto y mediano plazo se presentan síntomas muy favorables entre los que destacaremos los siguientes :

1) El alza espectacular de la Bolsa de Comercio, especialmente a partir del mes de Agosto de 1975. Es de general conocimiento que la Bolsa de Comercio es el barómetro a corto plazo de las expectativas de la economía, que me atrevo a pronosticar de brillantes a nivel mundial para el año 1976. En estos momentos, Chile está entre los países del mundo que ofrece mayores garantías de inversión lo que no ocurre en el respecto a mayoría de otros países. Las inversiones y préstamos a niveles incalculables garantizan un rápido resurgimiento para nuestro país a muy corto plazo.

2) La fuerte baja experimentada por la inflación en el IIº Semestre repercute en las Empresas principalmente a través de los gastosfinancieros. La baja de los intereses es un tremendo alivio que beneficia en forma especial al sector industrial.

3) La CORFO ha colocado todo tipo de acciones practicamente a valor de Libros, colocaciones que han tenido muy buena aceptación y gran demanda de parte del sector privado.

4) De acuerdo a datos publicados por la Sociedad de Fomento Fabril, a partir de Septiembre de 1975, se produce el primer aumento de producción en las textiles. Tomando como base el año 1969, la recuperación de Septiembre se eleva de 44,6 % al 47,5 %. Esta recuperación, aunque moderada, representa una recuperación de 6,5 %.

5) El 31 de Diciembre de 1974, a través del Art. 16 del DL. 824, se da una segunda oportunidad a las empresas para revalorizar sus Activos. No tengo antecedentes de las textiles que han aprovechado estas franquicias, pero Yarur y Textil Progreso, principalmente, se encontraban en situación de revalorizaciones de sus Maquinarias y Instalaciones, lo que representaría valores de Libros aún más elevados a los ya señalados.

6) La mayoría de las textiles tienen importantes aumentos de Capital ya aprobados o en trámite. Caupolicán ya aumentó su Capital de $ 40.000.- a $ 4.180.000.- y se encuentra autorizado el de Textil Viña (7 de Agosto) de $ 20.000.- representado por 20 millones de acciones de Eº 1.- a $ 20.000.000.- que corresponde a 100 millones de acciones de $ 0,20 cada una. El 5 de Noviembre fué aprobado el aumento de Yarur $ 40.000.- representado por 40 millones de acciones de Eº 1.- cada una a $ 52.000.000.- representado por el mismo número de acciones de $ 1,30 cada una.

Se encuentran en trámite los aumentos de Capital de Oveja Tomé y Textil Progreso. Oveja Tomé ha presentado un aumento de $ 106.000.- que corresponde a 106 millones de acciones de Eº 1.- cada una a $ 6.000.000.- representado por 120 millones de acciones de $ 0,05 cada una. A su vez, Textil Progreso ha presentado un aumento de $ 28.000.- que corresponde a 14 millones de acciones de Eº 2.- cada una a $ 32.280.000.- (1.152 veces), sin especificar el número ni el valor de las acciones.

BREVE RESEÑA DE LAS SOCIEDADES

Para dar término a este estudio, haré una breve referencia de cada una de las textiles señalando solamente algunos de sus aspectos más característicos.

YARUR. - Dirigida con notable criterio de acuerdo a las actuales circunstancias, está preparada para un mejoramiento surgido de sus ventas. Según antecedentes, su situación a partir del IIº Semestre ha experimentado un interesante repunte. Cuenta con existencias y stocks suficientes y superada la situación económica por que atraviesa el país puede en muy breve plazo normalizar su futuro, el que alcanzaría a sus accionistas. Tiene une deuda a largo plazo muy favorable por compra de algodón a Rusia originalmente de más de US $ 3.650.000.- Respaldada por un muy alto valor de Libros se presenta como una inversión muy atractiva.

CAUPOLICAN. - Es digno de destacar el extraordinario aumento de su Patrimonio a través de las franquicias del DL. 110 casi 5 veces mayor al IPC del año 1974. Por otra parte, el impuesto correspondiente a estas revalorizaciones fué cargado en su totalidad en el Ejercicio. Durante el año 1975, le espera une dura lucha contra los gastos financieros. Este importante factor se compensa en parte si mantiene los márgenes de utilidad sobre sus ventas. Por otra parte, es la que tiene un valor bursátil más bajo respecto a su valor de Libros (5,66 %) lo que la hace especialmente atractiva como inversión a mediano o largo plazo.

TEXTIL VIÑA. - Todos sus Indices muestran una notable regularidad. No se notan extructuras débiles en sus Indices lo que la hacen una inversión interesante. Además, están autorizados para emitir cuando lo estimen conveniente su aumento de Capital que les permite emitir cuatro acciones por cada una de las actuales y elevando además su valor nominal de Eº 1.- a $ 0,20 por acción. Por otra parte su valor bursátil es muy bajo en relación a su valor de Libros. El conjunto de atributos la hacen una interesante inversión a corto plazo.

TEXTIL PROGRESO. - Algunos de sus Indices son dignos de señalar. Desde luego, es la que tiene costos más bajos sobre sus ventas, en el año 1974. La utilidad líquida alcanzó a Eº 32,78 por acción, valor que es alto en relación a su cotización bursátil. Se podría discutir que sus stocks de materias primas son un poco bajos. Como muy positivo, se puede señalar el aumento de Capital propuesto que representa un valor de $ 2,30 sobre las acciones actualmente emitidas. El conjunto de atributos señalados permiten recomendarla como una muy buena inversión.

OVEJA TOME. - He seguido con especial simpatía la audaz política implantada por sus Directivos, en la que ha conseguido al menos tres importantes aspectos : elevó considerablemente sus existencias lo que le permite afrontar una eventual demanda de sus productos a bajo costo ; transformó el Capital de Trabajo Negativo en Positivo en un valor de importancia para el año 1974 ($ 2.178.000.-) ; finalmente, mediante una muy buena rotación de Capital, obtuvo utilidades netas de cierta importancia (Eº 6,38 por acción). En tiempos normales esta política resulta perfecta. Espero que la contracción general de Ventas no los haya presionado a través de un aumento desmesurado de los Gastos Financieros. Tiene presentado un aumento de Capital en que eleva el valo nominal de sus acciones de Eº 1.- a $ 0,05 y emite 14 millones de acciones (13,2 por cada 100). Es una inversión interesante y muy aconsejable para el próximo año.

SEDYLAN. - El Balance General no refleja a simple vista los resultados reales del Ejercicio. Desde luego, los Impuestos de I categoría pagados corresponden una utilidad mucho mayor a la declarada ($ 114.531.-). En las notas al Balance se reflejan datos de importancia dado su monto : cargo a resultados por Indemnizaciones al Personal : $ 233.259 ; provisión equivalente a corregir en forma parcial la Corrección Monetaria : $ 150.165. Por otra parte se cargaron a gastos del Ejercicio la Revalorización del DL. 110 y una Regularización Tributaria. En conjunto, la utilidad fué normal. La buena calidad de sus productos y la importación de nueva Maquinaria le auguran un Balance Normal. Hay que destacar que ha repartido dividendos. Buena inversión, especialmente a largo plazo.

A. S. U. N.

COMPAÑIA CHILENA DE FOSFOROS S. A.,

SALUDA A LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO EN SU 82° ANIVERSARIO DE SERVICIO A LA COMUNIDAD CHILENA.

RAIMUNDO SERRANO MC AULIFFE

Corredor de la Bolsa de Comercio

ACCIONES Y BONOS

Calle La Bolsa Nº 64 - Of. 116
Casilla 3808 - Fono: 87965
Santiago de Chile

FINANCIERA COMERCIAL S. A.

Capital Pagado: $ 1.800.000,00

La Bolsa 64 - Of. 126/128 - Fono 85911
Santiago

UNICOS AGENTES:

Suc. TANNER Y CIA.
Calle Nueva York 44 - Fono 65856
Santiago

JOSE HERNAN OVALLE NORDENFLYCHT

Corredor de la Bolsa de Comercio

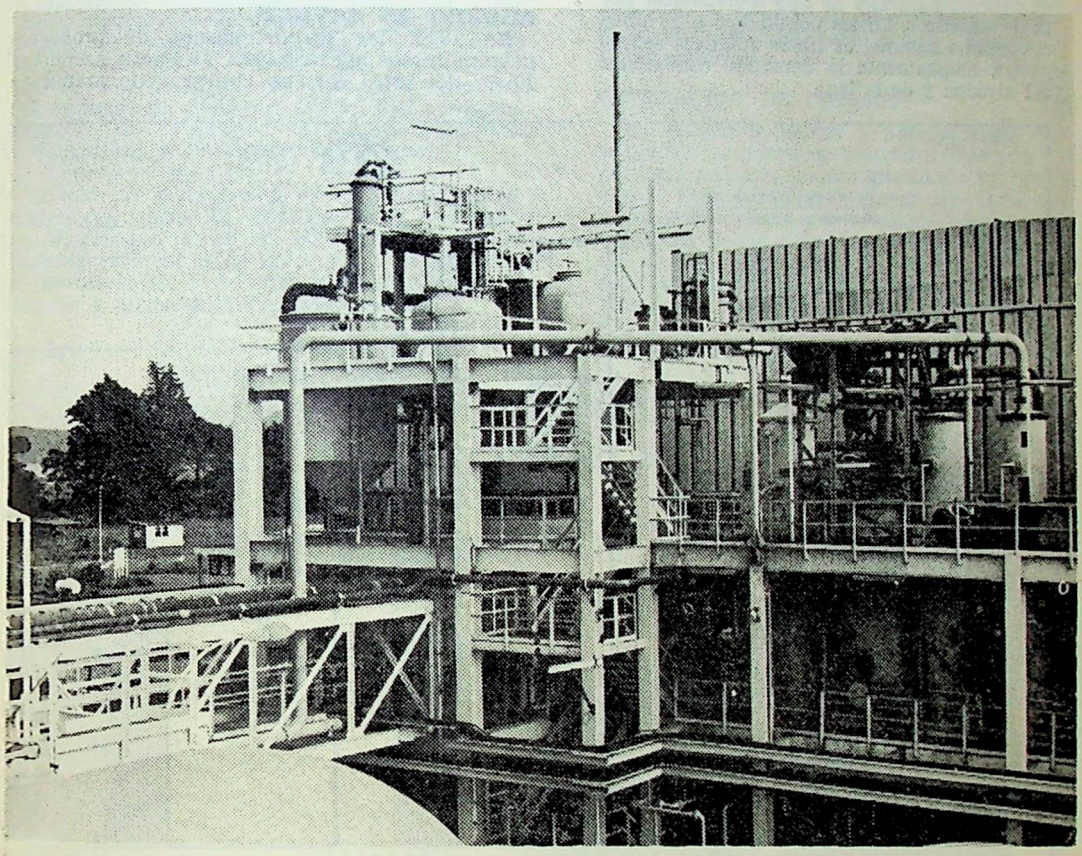
* ACCIONES
* BONOS
* B. H. R.
* FINANCIAMIENTOS

Bandera 73 - Teléfono: 87402
Santiago de Chile

Estudios Económicos

PROGRAMA PETROQUIMICO: CONJUNTO EN MARCHA

JULIO E. MOLINA M.



Con la aprobación del Programa Sectorial de Desarrollo de la Industria Petroquímica, el Pacto Andino ha dado un nuevo paso de la mayor importancia para consolidar el esquema de integración subregional en el cual están empeñados, desde 1969, Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Perú y Venezuela.

La programación del sector petroquímico se propone una mejor y más adecuada utilización de los hidrocarburos (petróleo y gas natural) que posee la Subregión. Del mismo modo, se busca mejorar la productividad de las plantas existentes en algunos países miembros y hacer posible la instalación de nuevas industrias petroquímicas en esos países y en los que nos las tienen en la Subregión.

IMPORTANCIA DE LA INDUSTRIA PETROQUIMICA

La Petroquímica es la rama más moderna y más importante de la industria química y constituye una de las primeras actividades económicas de todos los países industrializados, tengan o no yacimientos de petróleo o de gas natural. La industria petroquímica parte de materias primas simples y abundantes como son fracciones del petróleo y del gas natural y mediante modernos procesos químicos las convierte en una amplísima gama de productos finales utilizados por casi todas las actividades económicas de importancia.

La demanda mundial de productos petroquímicos, a pesar de los actuales factores de perturbación, seguirá creciendo con un ritmo mucho más acelerado que la expansión industrial y económica en general. La demanda mundial de materias plásticas que junto con los fertilizantes constituyen los principales productos finales de la industria petroquímica, ha estado creciendo con un ritmo superior al 15 % anual. En el futuro su expansión conti-

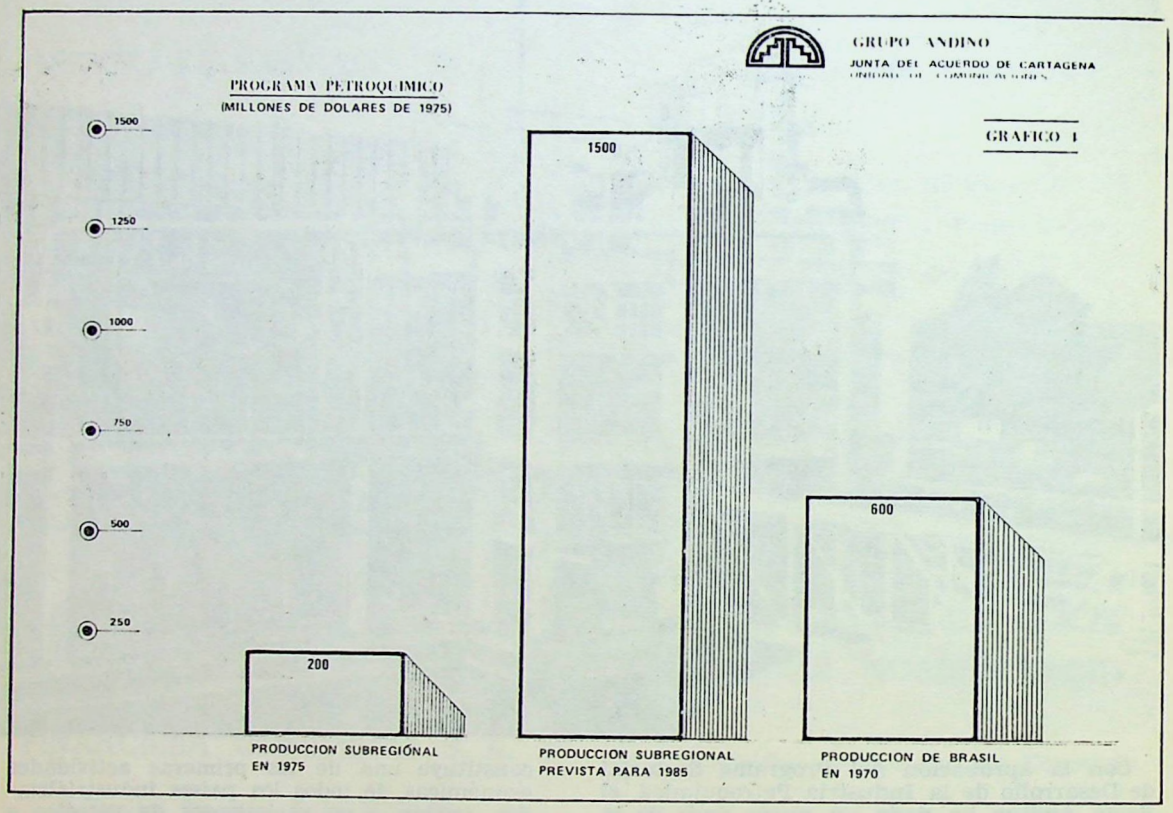
nuará por encima del 10 %, lo que le permitirá alcanzar una demanda, antes de 1985, superior a los 100 millones de toneladas.

Las fibras sintéticas y cauchos sintéticos son otros dos importantes productos finales de la industria petroquímica. Sustituyen y complementan los productos naturales. La demanda de cauchos naturales ha sido sobrepasada por la de sintéticos. En los próximos 5 a 10 años el consumo mundial de fibras químicas sobrepasará ampliamente la demanda combinada del algodón y de la lana.

La industria de los fertilizantes, gracias al proceso petroquímico de conversión del gas natural y el aire en amoniaco sintético, produce en forma masiva y eficiente los fertilizantes nitrogenados que requiere la agricultura mundial en cantidades cada vez más creciente. La mitad de todos los fertilizantes que se producen y se consumen en el mundo actualmente, tienen su origen en el amoniaco.

AHORRO EN DIVISAS

En 1970, las importaciones de productos petroquímicos significaron al Pacto Andino el 17 % del total de sus compras de manufac-



ras en el exterior. Desde entonces, los precios se elevaron sustancialmente y, por lo tanto, si no se inicia una fuerte acción para ampliar y diversificar la producción subregional, los valores de las importaciones petroquímicas afectarán en mayor proporción las balanzas de pagos de los países miembros. El programa recién aprobado permitirá no solamente eliminar este gasto de divisas, sino que, además, las producciones subregionales establecidas con base en el programa, generarán importantes excedentes económicos gracias a las posibilidades de exportación que se tendrá hacia terceros países.

Desde el punto de vista tecnológico, la implantación de una industria petroquímica eficiente se prestará para desarrollar una política conjunta que facilite la adapción, mejoramiento y generación de tecnologías complejas dentro de la Subregión.

CARACTERISTICAS

La decisión 91, instrumento mediante el cual la Comisión del Acuerdo de Cartagena aprobó este programa, asigna 56 productos entre los seis países miembros. Las asignaciones son en algunos casos exclusivas y en otros compartidas por dos o más países. Para hacer la distribución de producciones se tuvo en cuenta que las plantas tengan un tamaño similar a la que construyen otros países que cuentan con un desarrollo petroquímico importante: tales como España, Rumania, Australia, etc.

Las plantas petroquímicas andinas, construidas de acuerdo a la concepción del programa subregional tendrán un nivel de capacidad y eficiencia situado en un segundo lugar en el mundo, inmediatamente después de aquellas instaladas en, por ejemplo : USA, Alemania o Inglaterra.

INVERSIONES

Expresadas en valores de 1975, las inversiones requeridas en cada país para instalar plantas de capacidad equivalente a la demanda subregional, serán las siguientes : Bolivia, 250 millones de dólares ; Colombia, 600 millones de dólares ; Chile, 380 millones ; Ecuador, 320 millones ; Perú, 420 millones ; y Venezuela, 530 millones de dólares.

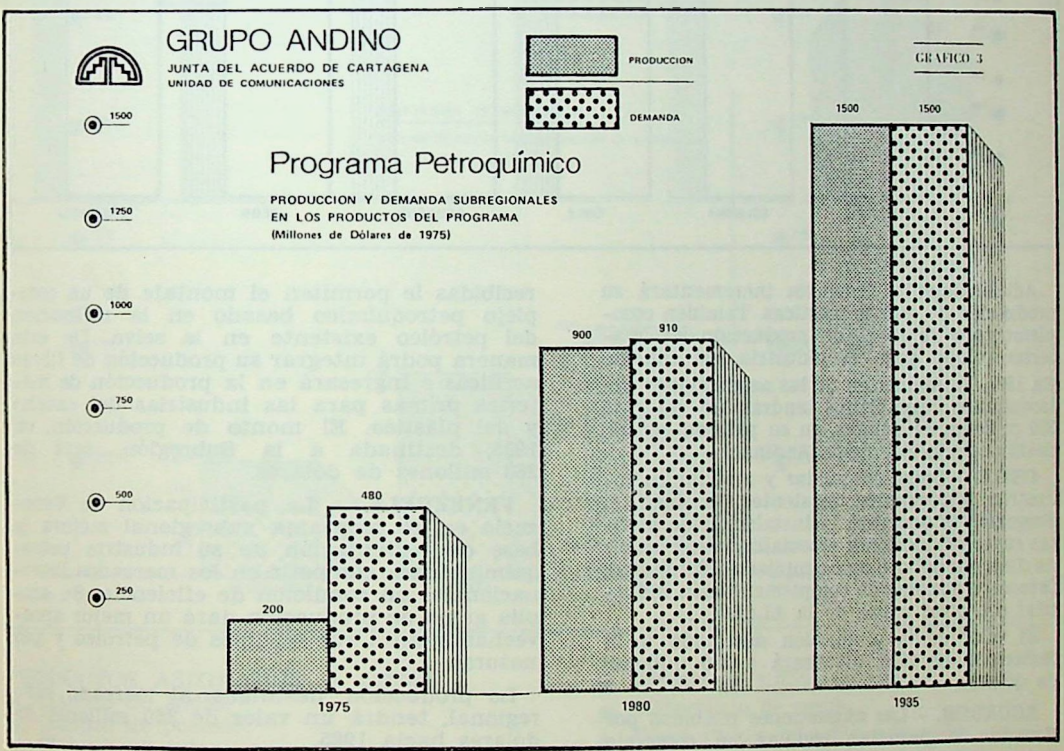
El valor de adquisición de la tecnología indispensable para la instalación y operación de las plantas serán de 500 millones de dólares de 1975. Aquí se incluyen : a) Licencias e ingeniería de procesos; y b) ingeniería de detalles y otros servicios tecnológicos.

PRODUCCION Y DEMANDA

La producción petroquímica subregional actual (1975) llega a unos 200 millones de dólares anuales. Las importaciones para satisfacer las demandas del Pacto Andino en los productos asignados ascienden a 280 millones. El programa petroquímico permitirá cambiar radicalmente esta situación deficitaria, con el consiguiente ahorro de divisas. En 1985, la demanda y producción subregionales de los productos asignados serán iguales : 1.500 millones de dólares.

GENERACION DE EMPLEOS

En lo que se refiere a nuevas plazas de ocupación, la puesta en práctica del programa petroquímico dará empleo directo a 8 mil personas. Esta cifra cobra mayor relevancia si se tiene en cuenta que las plazas creadas deberán ser llenadas por técnicos y profesionales de alta calificación. En empleo indirecto producirá el programa oportunidad de trabajo para unas 30 mil personas aproximadamente.

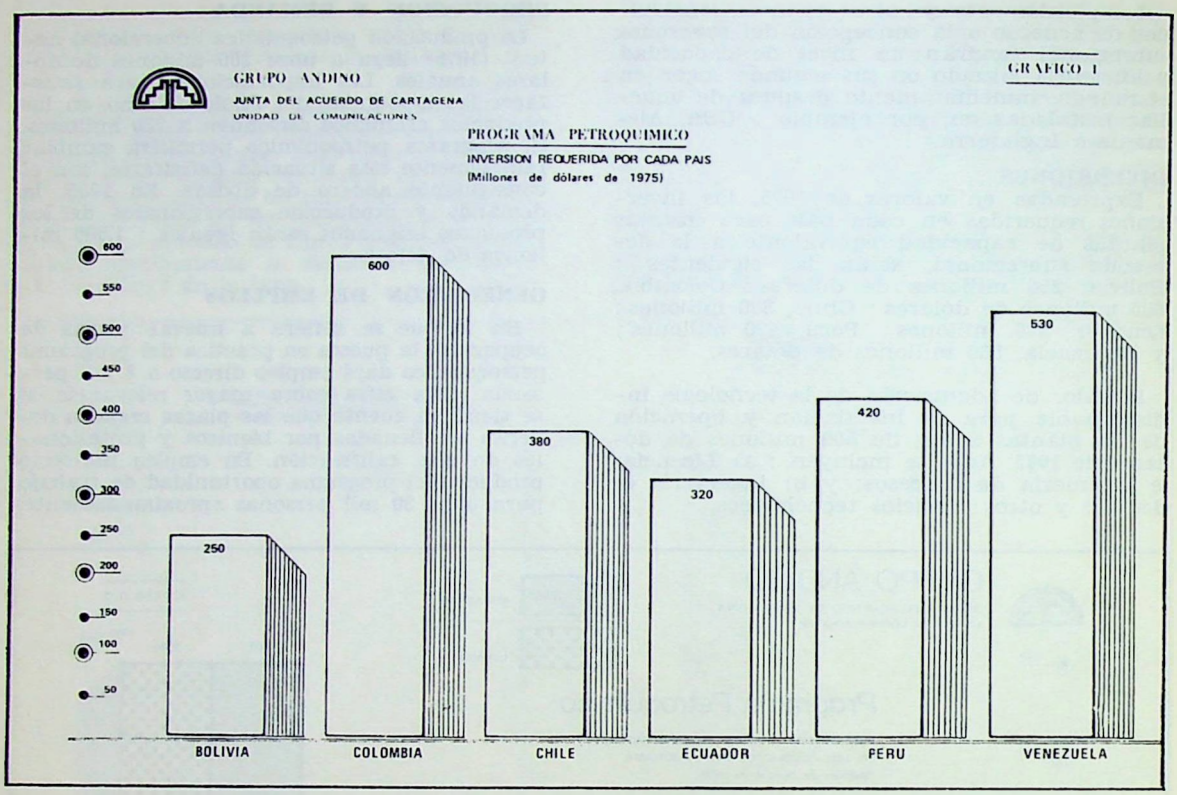


ASIGNACIONES

BOLIVIA. - Las asignaciones le permitirán la utilización preferente de su abundante gas natural, con una variada producción de materias primas para la industria (de transformación) de plásticos. El programa le asegura la materialización de importantes producciones tales como el Estireno, que Bolivia tenía proyectadas de desde 1968.

El valor de esta producción, en dólares actuales, llegará a los 129 millones al año.

COLOMBIA. - Sus asignaciones, ante todo, completarán su cadena de producción textil ya que producirá nacionalmente las principales fibras textiles sintéticas y sus materias primas que, como es conocido, son una de las que tienen un mayor crecimiento en su consumo.



Adicionalmente, Colombia incrementará su producción de resinas plásticas. También complementará su linea de producción de materias primas para la industria del caucho. En 1985, la producción de las asignaciones petroquímicas colombianas tendrán un valor de 370 millones de dólares, en su paridad actual, destinada a la Subregión Andina.

CHILE. - Podrá consolidar y ampliar su industria petroquímica existente. También el Programa le permitirá la instalación de plantas cuyas producciones especializadas ; además de disponer del mercado ampliado subregional, favorecen acciones de complementación industrial con otros países de la ALALC (1).

El valor de la producción destinado a la Subregión en 1985, alcanzará a 250 millones de dólares.

ECUADOR. - Las asignaciones recibidas por Ecuador le permiten instalar un complejo petroquímico integrado y eficiente que hará posible un óptimo aprovechamiento de su producción de petróleo. Fabricará principalmente materias primas plásticas y para las fibras textiles sintéticas. La producción destinada a la Subregión, en 1985, tendrá un valor de 160 millones de dólares.

PERU. - Su actual producción de fibras acrílicas gozará de inmediato del mercado ampliado de la Subregión. Las asignaciones recibidas le permiten el montaje de un complejo petroquímico basado en la utilización del petróleo existente en la selva. De esta manera podrá integrar su producción de fibras acrílicas e ingresará en la producción de materias primas para las industrias del caucho y del plástico. El monto de producción, en 1985, destinada a la Subregión, será de 260 millones de dólares.

VENEZUELA. - La participación de Venezuela en el programa subregional mejora la base de sustentación de su industria petroquímica para competir en los mercados internacionales en condición de eficiencia. Su amplia gama de producción dará un mejor aprovechamiento a sus recursos de petróleo y gas natural.

La producción, destinada al mercado subregional, tendrá un valor de 360 millones de dólares hacia 1985.

IMPORTANCIA PARA CHILE

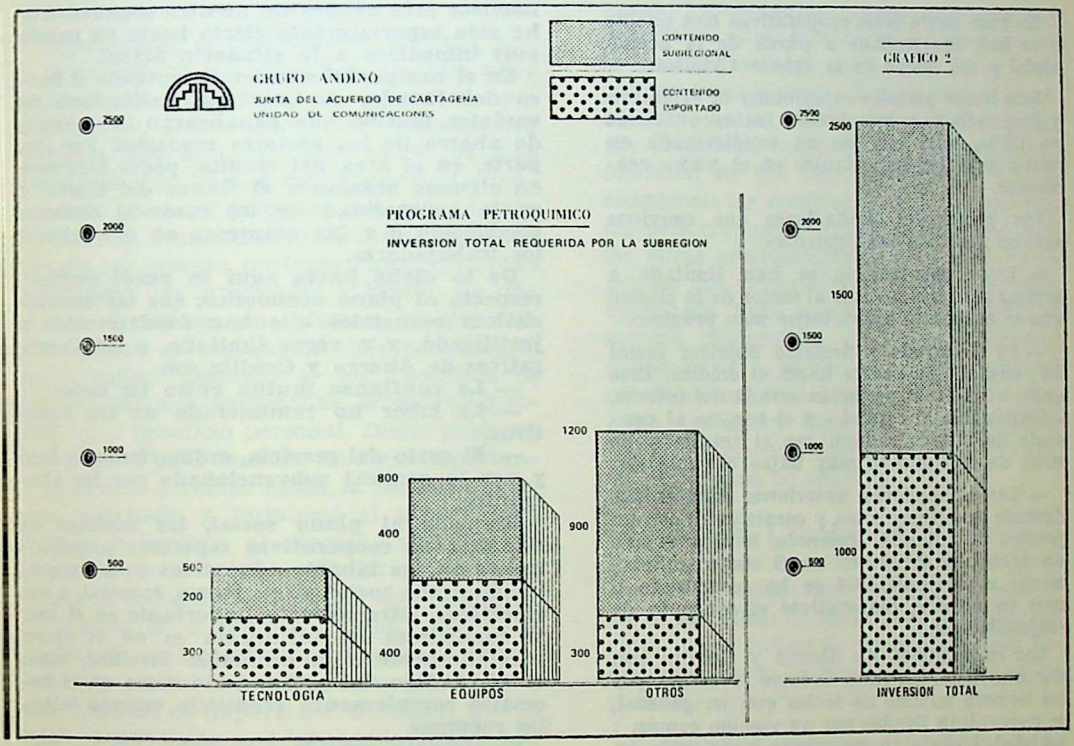
Este programa de Desarrollo de la Industria Petroquímica reviste especial importancia para Chile, señaló Fernando Murillo, Gerente de Petroquímica Chilena S.A., quien participó en las negociaciones en representación de nuestro país, y que recientemente fuera designado Representante Titular de Chile en el Comité de Administración del Programa. El representante nacional señaló :

"En primer término debemos señalar que el Programa es beneficioso para la Subregión Andina en su conjunto y para cada uno de los países que lo integran en particular. En síntesis se trata de que, principalmente mediante la integración de los mercados nacionales de los países participantes, se permite la instalación de plantas de capacidades económicas en cada uno de los países, de modo que el mercado subregional constituye en la práctica una especie de mercado cautivo, protegido por un arancel externo razonable.

" Concretamente para Chile - dentro del marco de las asignaciones - el tener Programa significa la factibilidad de instalar plantas cuyo valor de la producción conjunta en el período 75-85 alcanzará une cifra del orden de los 700 millones de dólares. De no haberse contado con las asignaciones del Programa, y salvo concurrencia de factores especiales, la producción petroquímica en el mismo período sería solo del orden de los 200 millones de dólares.

" Por otra parte y siempre en términos comparativos de desarrollar la industria petroquímica nacional con o sin Programa Subregional, tenemos que con Programa el país obtiene un beneficio neto de divisas del orden de los 350 millones de dólares en el decenio considerado."

(1) Nomina de Productos asignados a Chile por el Programa Petroquímico del Pacto Andino. Decisión Nº 91. Comisión. Acuerdo Cartagena.



PRODUCTOS ASIGNADOS A CHILE

- Cianuro de sodio.
- Cianuro de potasio.
- Cianuro de calcoi.
- Clorofluorometanos.
- C'oruro de etileno (1 : 2 Dicloroetano).
- Cloruro de vinilo (monocloroetileno).
- Tricloroetileno.
- Alcohol isopropílico.
- Alcohol butílico normal.
- Alcohol isobutílico.
- 2-etil-hexanol.
- Pentaeritritol (pentaeritrita, tetrametilolmetano.
- Acetato de vinilo monómero.
- Metacrilato de metilo.
- Otros esteres del acido metacrílico.
- Anhídrido ftálico.
- Polietileno de baja densidad.
- Poliestirenos.
- Cloruro de polivinilo tipo suspensión, sin carga, plastificantes, colorantes u otras adiciones.
- Polipropileno.

(º) Asignaciones compartidas con otros países andinos.

J. E. M. M.

IMPORTANCIA DE LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO

RODOLFO YUNIS S.
Ing. Comercial U. Ch.

En nuestro país existen actualmente alrededor de 200 cooperativas de Ahorro y Crédito que agrupan más o menos a 90.000 socios, sin contar los grupos familiares de muchos de ellos.

En gran parte estas cooperativas han nacido y se han desarrollado a partir de la acción social y del apoyo de la Iglesia Católica.

Este hecho permite comprender la evolución y desarrollo que han tenido las cooperativas en Chile, pues ello las ha condicionado en varios aspectos importantes en el plano económico.

Las principales limitaciones que conviene señalar aquí son las siguientes

— Estas cooperativas se han limitado a prestar sus servicios sólo al sector de la ciudad que se encuentra en su torno más próximo.

— Su declarado y decidido objetivo social ha orientado su acción hacia el crédito. Esto unido a una interpretación errada del interés, - limitándolo al capital - y el recurso al concepto de interés usuario con el resultado de tasas de crecimiento muy bajas o negativas.

— Las limitaciones anteriores, mantenidas durante los últimos años, y coexistentes con un proceso de inflación acelerado, han producido un apreciable deterioro en el sistema. Solamente a partir de 1974 se ha comenzado a usar en algunas cooperativas el concepto de reajustibilidad.

Las cooperativas de Ahorro y Crédito son organizaciones sin fines de lucro formadas por un número mínimo de socios que, en general, se encuentran ligadas por un vínculo común : amistad, trabajo en un mismo lugar, vida en un mismo barrio, etc...

Los socios, reunidos en Asamblea General, nombran a sus representantes para dirigir la cooperativa durante un período.

Lo característico de estas cooperativas consiste en que el grupo de personas que las forman se unen y comprometen con un objetivo concreto : darse en común servicios de ahorro y crédito. Según la ley, el grupo debe estar formado por un mínimo de 20 socios.

Las cooperativas de ahorro y crédito desempeñan dos papeles importantes en nuestro sistema socio-cultural chileno : un económico financiero y otro de carácter sociat.

A mi juicio, estas cooperativas cubren un vacío institucional bien preciso dentro del panorama de nuestro incipiente mercado de capitales, particularmente si lo enfocamos a partir de la óptica de los sectores socio-económicos más débiles de nuestra sociedad. Esto ha sido especialmente cierto hasta un pasado muy inmediato a la situación actual.

En el campo del ahorro, exceptuado el Banco del Estado, no existían instituciones de carácter masivo que canalizaran los recursos de ahorro de los sectores modestos. Por otra parte, en el área del crédito, podía recurrirse en algunas ocasiones al Banco del Estado, y en la generalidad de los casos al comercio establecido o a las empresas en que laboran los trabajadores.

De lo dicho hasta aquí se puede concluir, respecto al plano económico, que las características esenciales que han fundamentado y justificado, y a veces limitado, a las Cooperativas de Ahorro y Crédito son

— La confianza mutua entre los socios.

— La labor no remunerada de sus directivos.

— El costo del servicio, ordinariamente bajo y por lo general subvencionado por los ahorrantes.

Respecto al plano social, las acciones de este tipo de cooperativas repercute principalmente en las labores educativas y de capacitación a sus socios y, en forma especial, a sus directivos. Otro aspecto importante en el cual se manifiesta su inf'uencia es en el apoyo y colaboración a la economía familiar, tanto en el manejo del presupuesto como en el necesario complemento crediticio cuando faltan los recursos.

Finalmente considero probable que las cooperativas de Ahorro y Crédito tradicionales subsistirán en alguna medida gracias a la ap'icación de la reajustabilidad y al uso del trabajo no remunerado de sus directivos y socios. Pero pienso que el desarrollo de estas cooperativas en los próximos años tenderá a un acrecentamiento de los socios atendidos mediante la búsqueda de una mayor dimensión y calidad de servicio, lo que es factible de concretarse en las cooperativas de Ahorro y Crédito abiertas, o sea en aquellas que no restringen su actividad a un sector determinado de la ciudad o población.

R. Y. S.

ALCANCES SOBRE UNA CONFERENCIA E INFORME

J. MARTI BERTHELON
Ing. Comercial y Estadístico

No hace mucho he leído un informe del Conference Board, organismo estadounidense que está dedicado a las investigaciones de problemas relativos a los negocios y en general a la empresa privada, que se refiere a los resultados obtenidos de un estudio respecto de la productividad del sector laboral latinoamericano y del cual ellos extraen algunos aspectos de interés y que señalamos a continuación, con algunos comentarios de responsabilidad del suscrito.

Primeramente, el mencionado informe, que es el extracto de las opiniones de ocho altos ejecutivos internacionales de empresas norteamericanas, señala que: "Los trabajadores brasileños han sido incluidos entre los más productivos y los menos militantes de Latinoamérica"; añade el informe, que algunas veces registran resultados mucho más apreciables que sus colegas norteamericanos, cuando se comparan las inversiones salarios". Lo que no dice el mencionado informe, es que esta productividad se alcanzó después que un gobierno militar desplazó a los "políticos de siempre", que sólo aprovechan la actividad laboral en su beneficio personal. Dicho gobierno puso orden al país, canalizó un flujo importante de dineros privados hacia la sociedad anónima, desarrolló y fortaleció el mercado de capitales y devolvió el "factor confianza" a un pueblo que se intranquilizaba por el deterioro de su economía y del valor adquisitivo de sus salarios. El "milagro brasileño" sólo se logró cuando estas condiciones básicas de tranquilidad y normalidad volvieron a reinar en el país. También es importante destacar, que el Brasil ha adquirido una avanzada tecnología, con lo cual también ha sido factible que la productividad del país, se refleje en el crecimiento de la renta nacional.

Más adelante se indica: "la inquietud laboral y la inestabilidad política de Argentina, por el contrario, han sido factores preponderantes para que sus trabajadores ofrezcan uno de los índices más bajos de productividad del continente"; la situación de Argentina, en opinión de los ejecutivos entrevistados, ha contribuido en la gestación de un ambiente laboral negativo.

En realidad, esta conclusión no nos extraña a quienes vivimos y sufrimos los años bajo el gobierno de la Unidad Popular; en donde reinaba justamente, todas las características antes señaladas en el informe anterior y en donde las marchas y desfiles políticos eran frecuentes durante las horas de trabajo.

Los trabajadores mexicanos fueron considerados más productivos que los propios europeos; los laborantes peruanos obtuvieron calificaciones altas, excepto en las áreas de relaciones industriales. Este grupo de expertos norteamericanos anota, "que las negociaciones colectivas que se negocian en el Perú cada año, por lo general terminan en huelgas, con la condición de que los trabajadores, que no abandonan las empresas, causan una rotación del personal mucho más baja que respecto de las cifras estadounidenses. Habría sido interesante que dichos ejecutivos, antes de haber contestado dicha encuesta, hubiesen leído el artículo "Sudamérica, vira hacia la derecha" publicado en la edición del "Business Week", del 15 de septiembre ppdo., por cuanto habrían descubierto aspectos muy interesantes, relativos a materias muy semejantes a las cuales ellos dieron su opinión.

Refiriéndose a nuestro país, el mencionado informe señala que: "la muy baja productividad de los trabajadores chilenos, por otro lado, es un reflejo de los salarios bajos, que inciden en los índices de hora-hombre. Sus desempeños equivalen apenas al 60% del de los norteamericanos".

En cuanto a este punto, creemos que la situación de baja productividad es real, pero no estamos de acuerdo con las causales que indica este grupo de altos ejecutivos de empresas internacionales; primeramente, es necesario recordar que entre 1970 y 1973 la industria chilena y su comercio, sufrió el impacto más destructivo que pueda imaginarse; recordemos que en uno de mis primeros artículos publicados en esta revista, se logró determinar, en base a la proyección de una muestra, que el daño financiero de 1.500 sociedades anónimas era de 2.691,1 millones de dólares; esto es,

considerando sólo una parte del potencial financiero y económico del país y que era el reflejo de las pérdidas registradas en sus balances. Ahora, podríamos preguntarnos a cuánto habría ascendido dicho daño, si tuviéramos en cuenta, el daño causado por la disminución de producción, del no reemplazo de maquinaria dañada por el uso, del derroche de nuestras reservas en divisas provenientes de las exportaciones, de los intereses correspondientes a las deudas que contrajo en el exterior el gobiernos marxista, empréstitos que rara vez fueron empleados en medios productivos que beneficiaran a la colectividad, a la paralización de industrias, a la pérdida de nuestros técnicos que emigraron al extranjero después de sufrir una persecución tenaz por las autoridades de esa época, a la pérdida de nuestra tecnología y así, podríamos ir señalando muchas otras causales, que de haberlas experimentado los encuestados en sus propios industrias, habrían optado por el camino más lógico y fácil: la quiebra.

Los efectos del alza del petróleo, han causado en el mundo considerado como desarrollado un proceso de recesión, que ha hecho temer a sus gobernantes que se produzca una crisis similar o peor a la ocurrida entre los años 1929 y 1930; entonces, ¿qué no podemos temer nosotros en Chile?, que se produzca, si el efecto desvastador del gobierno anterior sólo lo podemos entender y medir, los que vivimos en esta larga faja de tierra junto al Pacífico.

Sin embargo, ¿se han preocupado estos altos ejecutivos internacionales de inquerir, cómo nos estamos recuperando?; los planes del gobierno en materia de recuperación económica están dando resultados positivos, desmintiendo todos los augurios pesimistas de sectores interesados. Las industrias están modernizando sus plantas, se está recibiendo nueva maquinaria, la eficiencia operacional está nuevamente en funciones, estamos exportando dentro del grupo andino mucho más de lo que nos imaginamos y lo que es más interesante, respecto de este último punto, estamos exportando productos que no son tradicionales y en franca competencia con productores de otros países. En la actualidad no tenemos huelgas, nuestros laborantes están dedicados a trabajar, los resultados contables en las empresas son favorables y los costos de explotación están siendo rebajados. Sería entonces interesante que esta encuesta se repitiera, pero que no se le pregunte a un ejecutivo que esté sentado cómodamente en otro país, de la productividad de nuestro obrero, sino que se le haga llegar las preguntas a los miles de ejecutivos chilenos que trabajan en este país.

J. M. B.

JOSE FUENZALIDA B.

Corredor de la Bolsa de Comercio
c/v Acciones - Financiamientos

Representante en Chile de:

FIRST WASHINGTON SECURITIES CORP.

OFICINAS: Hotel Carrera Apt. 1328 - Fonos: 80334 - 82011

BOLSA DE COMERCIO: Bandera 75 - Of. 101 y 102 - Fonos: 89872 - 712801

SANTIAGO

Características Generales del Pagaré de la C.C.A.P.

1.— Denominación: El instrumento se denominará Pagaré reajustable de la Caja Central de Ahorros y Préstamos.

2.— Cortes: El Pagaré reajustable se emitirá en cortes de 500, 1.000, 5.000 y 10.000 pesos.

3.— Reajuste: El Pagaré se reajustará de acuerdo a las normas del inciso 2º del artículo 4º del D.L. Nº 455 publicado en el Diario Oficial de fecha 25 de mayo del 75. Este reajuste es en base al IPC calculado por el Instituto Nacional de Estadísticas, teniendo presente que para los primeros días del mes, por desconocerse la variación del IPC del mes anterior, el reajuste se efectúa en base a un estimador de dicho indicador, debiendo posteriormente efectuar las correcciones que requiera el caso.

4.— Intereses: El Pagaré devengará un interés anual del 7% sobre el capital reajustado que se pagará por semestres vencidos. Tanto el reajuste, cuando proceda, como los intereses se pagarán el mismo día de su vencimiento o el primer día hábil siguiente si este fuere sábado o domingo.

5.— Duración del documento: La duración del documento es de dos años contados desde la fecha de emisión. En consecuencia la Caja Central solamente pagará reajustes e intereses hasta el vencimiento de dicho plazo.

6.— Rescate: Transcurrido el primer año desde la fecha de emisión del Pagaré, se rescatará el 50% de su capital reajustado. Al término del segundo año se rescatará el saldo del capital reajustado.

7.— Tributación: Tiene las mismas características que el B.H.R., está exento de todo impuesto, con excepción del global complementario, en donde los intereses deben ser declarados y pagar la tasa que corresponda a la renta total neta.

8.— Transferencia: El Pagaré será a la orden y transferible mediante endoso.

TABLA Nº 1: VALORES A LA PAR (100%) DE 'LA CUOTA DEL PAGARE

Fecha	$ Por unidad de transacción	Fecha	$ Por unidad de transacción
Jun. 1	$ 500,—	Ago. 31	$ 772,56
Jun. 15	536,09	Sep. 15	804,50
Jun. 30	577,66	Sep. 30	841,91
Jul. 15	638,24	Oct. 15	881,01
Jul. 30	702,72	Oct. 31	924,73
Ago. 15	735,69		

Nota: La variación producida entre el 1º de Jun. de 1975 hasta el 31 de Oct. del 75 es de 84,946 por ciento.

TABLA Nº 2: CALCULO DEL FLUJO SEMESTRAL DE LOS PAGARES DE LA C.C.A.P.

SEMESTRE	AMORTIZACION	INTERES SEMESTRAL	FLUJO SEMESTRAL
0		0	0 + 0 = 0
1		3,5	0 + 3,5 = 3,5
2	50%	3,5	50 + 3,5 = 53,5
3		1,75	0 + 1,75 = 1,75
4	50%	1,75	50 + 1,75 = 51,75

El cálculo del flujo está basado en el interés semestral pagados por el Pagaré y la amortización que es un 50% cada año. La suma de estas dos variables es lo que se denomina Flujo Semestral y que sirve para determinar matemáticamente la rentabilidad del pagaré. La tabla Nº 3 muestra dicho cálculo.

La rentabilidad obtenida es dependiente de la inversión inicial de mercado o valor de compra porcentual y se puede calcular mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Precio porcentual de compra:} \quad \frac{3,5}{(1-|-r)} \; -|- \; \frac{53,5}{(1-|-r)^2} \; -|- \; \frac{1,75}{(1-|-r)^3} \; -|- \; \frac{51,75}{(1-|-r)^4}$$

Existe un método simple de resolver esta ecuación, en base al empleo de Tablas de Interés Compuesto, la facilidad de estas tablas, es que no se trabaja con potencias por cuanto ésta resuelve directamente el problema.

CIFRAS ESTADISTICAS

Fecha	Nº de conformes	Unidades transadas	Monto operado efectivo $	Cotizaciones de cierre	Valor Par 100%
Sep. 2	1	1	582,62	75%	776,83
Sep. 25	1	7	5.224,31	90%	829,25
Oct. 17	3	136	96.436,24	80%	849,28
Total 3 días	5	144	102.243,17	-|- 80,33	-|- 818,45

Nota: * Unidades transadas de $ 500 valor nominal cada una.
+ Representan promedio del período.

TABLA Nº 3: RENTABILIDAD DEL PAGARE

Cotización de mercado	Tasa interna de retorno semestral	anual	Cotización de mercado	Tasa interna de retorno semestral	anual
100%	3,5%	7 %	89	7,8	15,6
99	3,8	7,6	88	8,4	16,8
98	4,2	8,4	87	8,9	17,8
97	4,5	9,-	86	9,3	18,6
96	5,-	10,-	85	9,6	19,2
95	5,4	10,8	84	10,-	20,-
94	5,6	11,4	83	10,4	20,8
93	6,3	12,6	82	10,9	21,8
92	6,6	13,2	81	11,6	23,2
91	7,-	14,-	80	12,-	24,-
90	7,2	14,4	79	12,4	24,8
78	13,-	26,-	63	22,1	44,2
77	13,5	27,-	62	22,8	45,6
76	14	28,-	61	23,7	47,4
75	14,6	29,2	60	24,3	48,6
74	15,2	30,4	59	25,-	50,-
73	15,9	31,8	58	26,8	53,6
72	16,5	33,-	57	27,-	54,-
71	17,-	34,-	56	27,5	55,-
70	17,6	35,2	55	28,4	56,8
69	18,1	36,2	54	29,3	58,6
68	18,9	37,8	53	30,4	60,8
67	19,3	38,6	52	31,-	62,-
66	20,-	40,-	51	31,9	63,8
65	20,7	41,4	50	33,-	66,-
64	20,3	42,6			

En función a esta tabla se ha confeccionado el siguiente gráfico, que nos permite obtener resultados similares.

Los objetivos principales del Pagaré de la Caja Central, son la captación de fondos destinados a las construcciones de viviendas. Además con estos instrumentos pueden pagarse deudas hipotecarias.

Algunas Asociaciones de Ahorro y Préstamos han emitido pagarés, con la previa autorización de la Caja Central, con las mismas características variando en algunos casos solamente el interés. Las asociaciones que han emitido pagarés son entre otras Ahorromet y Libertad.

Solamente se transan en el mercado bursátil los Pagarés emitidos por la Caja Central.

Según datos obtenidos en la Caja Central, la emisión total de Pagarés ha sido de $ 20.000.000, los que se han colocado en valores nominales un total de $ 2.000.000, un 19 por ciento de la emisión total, y en valores reales se han colocado aproximadamente $ 3.900.000.

TABLA DE LOS VALORES DEL PAGARE PARA LA PRIMERA SEMANA DE NOVIEMBRE

Valor cuotas / Fechas		Lunes Nov. 3	Martes Nov. 4	Miércoles Nov. 5	Jueves Nov. 6	Viernes Nov. 7
Valor a la par	100%	932,83	935,55	938,27	941,01	943,75
Cotización al	83%	774,2489	776,5065	778.7641	781,0383	783,3125
id	82%	764.9206	767,1510	769,3814	771.6282	773,8750
id	81%	755,5923	757,7955	759,9987	762,2181	764,4375
id	80%	746,2640	748,4400	750,6160	752,8080	755,0000
id	79%	736,9357	739,0845	741,2333	743,3979	745,5625
id	89%	727,6074	729,7290	731,8506	733,9878	736,1250

ALGUNOS ASPECTOS SOBRE ENERGIA NUCLEAR

JORGE MARTI BERTHELON
Ingeniero Comercial - Estadístico
Departamento de Estudios Económicos
Bolsa de Comercio

Para la generación de energía, dependemos de cinco fuentes principales: el carbón, el petróleo, el gas, los recursos hidráulicos y el uranio; sin embargo, si la humanidad no utiliza adecuadamente las reservas existentes, dos de ellas estarán agotadas alrededor del año 1994 y una tercera en peligro inminente de agotarse. Las reservas de uranio, que estarían en peligro de extinguirse en las postrimerías del año 2.000, podrían tener una duración virtualmente inagotable con el empleo de reactores regeneradores y sobre todo con el logro de técnicas que nos permitan la generación de energía eléctrica mediante la fusión nuclear.

Los tres grandes de Latinoamérica, Argentina, Brasil y México se inician en el empleo de la energía nuclear; Colombia explora sus posibilidades carboníferas; la República Salvadoreña analiza el potencial de sus fuentes de energía geotérmica y nuestro país trabaja rápidamente en poder explotar más eficientemente sus yacimientos carboníferos, fortalecer su potencial de energía hidroeléctrica, incrementar su producción de petróleo, estudia las posibilidades de utilizar la energía geotérmica y también trabaja intensamente para integrarse en el grupo de los países que dominan la técnica de producir energía nuclear para usos pacíficos.

Tenemos yacimientos carboníferos de importancia, pero su utilización como elemento generador de energía no alcanza los límites razonablemente deseables; en cuanto a nuestros recursos hidroeléctricos, se han desarrollado y construido complejos de bastante importancia, ya que se le ha considerado como una fuente de energía renovable y limpia y no hace mucho, nuestro gobierno ha dictado un decreto que permite a otras empresas actuar en la exploración de yacimientos petrolíferos en cualquier parte del territorio, con excepción de las zonas que explota en la actualidad la ENAP y también, sin perder la soberanía y control de esta fuerza generadora de energía motriz.

Existen tres factores importantes directamente vinculados con la economía del petróleo y que fueron los factores preponderantes en el desarrollo de los acontecimientos que culminaron, con la tan conocida "crisis de energía": 1) la excesiva dependencia de la humanidad en este recurso energético (plantas, vehículos, medios de transporte masivos, naves, etc.); 2) la concentración geográfica de su producción, y 3) la concentración de un gran poder de decisiones en muy pocas manos.

Estos factores determinaron que los países exportadores de petróleo, especialmente los de Oriente Medio, comenzaran a elevar el precio de venta del barril de petróleo, generando a escala mundial un proceso de inflación y de recesión. Por esta razón, no es extraño que a nuestro gobierno comenzara a preocuparle el problema.

La Comisión Chilena de Energía Nuclear es el organismo científico-técnico que tiene la responsabilidad del desarrollo nacional de este tipo de energía, que permitirá en el futuro lograr un gran desarrollo de la humanidad y del cual nosotros no podemos estar marginados.

REGLAMENTO DE TERMINOS NUCLEARES

En la actualidad es imprescindible conocer determinadas normas y conceptos relacionados con la ciencia y tecnología nuclear, razón por la cual transcribiremos algunos de los términos más frecuentes en el léxico nuclear en vigencia en nuestro país y que fueron establecidos mediante la dictación del decreto Nº 450 de fecha 3 de Julio de 1975, del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción.

ACCIDENTE NUCLEAR. — Cualquier hecho o sucesión de hechos que tengan el mismo origen y hayan causado daño nuclear.

AERONAVE NUCLEAR. — Aeronace equipada para utilizar combustible nuclear para su propulsión.

BUQUE NUCLEAR. — Buque que utiliza conmbustible nuclear para su propulsión.

CONCENTRADOS. — Son los productos procedentes del tratamiento de los minerales radioactivos que presenten un contenido en uranio o torio superior al originario en la naturaleza.

DAÑO NUCLEAR. — Pérdida de vidas humanas, lesión corporal o perjuicio material que se produzca como resultado directo o in-

directo de las propiedades radioactivas o de su combinación con las propiedades tóxicas, explosivas u otras peligrosas de los materiales radioactivos o de cualquier otra fuente de radiación.

ENERGIA ATOMICA. — Es la generada por procesos o fenómenos nucleares, tales como la fisión y la fusión nucleares y la emisión de partículas y de radiaciones. Para todos los efectos legales los términos "Energía Nuclear" y "Energía Atómica" son sinónimos.

FERTIL. — Dícese del material que, mediante reacciones nucleares con neutrones, dé lugar a nucleidos fisionables.

FISIONABLES. — Dícese del nucleido susceptible de experimentar fisión.

FISION. — Reacción nuclear en la que tiene lugar la rotura de un núcleo pesado, generalmente en dos fragmentos, cuyos tamaños son del mismo orden de magnitud, acompañada de emisión de neutrones y radiaciones, con liberación de una gran cantidad de energía. Por lo general se produce como consecuencia de la captura de un neutrón, aunque existen casos de fisión por captura de un fotón u otras partículas, o por desintegración espontánea.

INSTALACION NUCLEAR. — Local, laboratorio, fábrica, central o reactor nuclear en el que se producen, almacenan, reelaboran o utilizan combustibles nucleares.

INSTALACION RADIOACTIVA. — Local, laboratorio, fábrica, hospital, etc. o subdivisión de los mismos en el que se producen, manipulan, instalan, almacenan o utilizan materiales radioactivos. También puede considerarse como tal a un aparato o dispositivo que produce radiaciones ionizantes.

ISOTOPOS RADIOACTIVOS. — Son los isótopos de los elementos naturales o artificiales que emiten radiaciones ionizantes.

MATERIAL DE INTERES NUCLEAR. — Son los elementos o compuestos que sirvan para uso específico en instalaciones nucleares o radioactivas, como el zirconio, niobio, titanio, hafnio, berilio, cadmio, cobalto, litio, agua pesada, helio, uranio y torio con los elementos de sus series radioactivas, y lantanidos como el gadolinio.

MATERIALES FERTILES. — Materiales que contienen átomos fértiles.

MATERIALES FISIONABLES. — Materiales que contienen átomos fisionables.

MATERIAL NUCLEAR. — Material que contiene cantidades considerables de nucleidos fisionables o fértiles.

MATERIAL NUCLEAR NATURAL. — O material atómico natural, es aquel mineral radioactivo, que contiene nucleidos fisionables o fértiles, tales como el uranio y torio.

MATERIAL RADIOACTIVO. — Es todo material que contiene substancias que emiten radiaciones ionizantes.

PRODUCTOS O DESECHOS RADIOACTIVOS. — Nombre que se aplica a los productos de fisión y a los productos de activación, con la excepción de aquellos que se someten a la elaboración para emplearlos con fines determinados.

RADIACIONES IONIANTES. — Nombre genérico empleado para designar las radiaciones de naturaleza corpuscular o electromagnética que en su interacción con la materia produce iones, bien directa o indirectamente.

RAYOS "X" O RADIACION "X". — Radiación electromagnética producida en la desexcitación de los niveles electrónicos más profundos de los átomos cuyo número atómico es mayor que diez (10). Su longitud de onda está comprendida entre cinco por diez elevado a menos nueve (5×10^{-9}) y seis por diez elevado a menos doce (6×10^{-12}). Por extensión la radiación de frenado cuya longitud de onda está comprendida en este intervalo.

REACTOR NUCLEAR. — Instalación en la que puede iniciarse, mantenerse y controlarse una reacción nuclear en cadena.

REACTOR NUCLEOELECTRICO. — Reactor de potencia destinado a producir energía eléctrica.

RESIDUO RADIOACTIVO. — Es todo material o producto de desecho que presenta radioactividad. En este concepto se incluyen las aguas y gases contaminados.

SERIE RADIOACTIVA. — Grupo de nucleidos en el que cada uno se forma por desintegración del anterior. El primer nucleido de la serie recibe el nombre de padre o cabeza de la serie; el último, que es estable, el de producto final de la serie. Cada serie suele designarse por el nombre del primer nucleido de período muy largo.

SUBSTANCIA NUCLEAR. — Nombre que se aplica a los combustibles nucleares, con excepción del uranio natural y del uranio empobrecido, y a los productos y a los desechos radioactivos.

ZONA CONTROLADA. — Area en la que, por existir una fuente de radiación ionizante, los individuos que trabajan en ella pueden estar expuestos a recibir dosis equivalentes que excedan de las dosis permisibles.

Este Reglamento de términos nucleares, dice en su artículo 3º que en la interpretación de toda expresión, voz o definición que no se contraponga a la establecida en su articulado, regirá en forma supletoria la que dé la publicación científica de la Junta de Energía Nuclear de España, denominada "Léxico de Términos Nucleares".

Teniendo en consideración que este tema es de gran interés para el desarrollo técnico-industrial, trataremos de dar una breve idea de lo que realmente significa esta actividad nuclear.

Se entiende por Energía Nuclear, la energía (o potencia) derivada de la fusión de los núcleos de elementos de peso atómico bajo, como el deuterio o el tritio, o de la fisión ,fraccionamiento) de los núcleos de elementos pesados como el uranio. La cantidad de energía por átomo liberada en las reacciones de fusión y fisión excede en factores de varios millones a la cantidad conseguida en las reacciones químicas, tales como la combustión del carbón. En el caso de la fusión es necesario disponer de una cantidad considerable de energía para iniciar y sostener la reacción.

En el lenguaje común, se acostumbra también llamar a la energía nuclear con el término de energía atómica, aun cuando creemos que siempre es preferible utilizar la primera de las expresiones señaladas. En sentido estricto, el adjetivo atómico se aplica a aquellos fenómenos en los que intervienen los electrones orbitales, sin que se produzca transformación alguna del núcleo.

La ventaja fundamental de la energía nuclear consiste en que los combustibles nucleares son más abundantes que los combustibles fósiles y constituyen fuentes de energía más concentradas; así por ejemplo, la fisión de 1 kg. de combustibles nuclear libera una cantidad de energía equivalente a la que produce la combustión de unas 2.800 toneladas de carbón de 7.000 n. cal/kg. Igualmente, la fisión de 1 kilogramo de deuterio libera energía equivalente a unas 9 mil toneladas de carbón. Por esta razón, la energía nuclear es particularmente interesante en aquellos lugares donde el coste del transporte es alto. Esto incluye la propulsión naval y la producción de energía en los lugares muy apartados de los suministros de combustibles clásicos. Por otra parte, debido a su alto contenido de energía, los combustibles nucleares ofrecen la promesa de crear eventualmente fuerza y electricidad a un costo inferior al creado por los combustibles fósiles.

Esto adquiere gran importancia en los momentos actuales, donde el precio del petróleo ha registrado alzas considerables y en circunstancias que también ha sido empleado como elemento de presión política en algunas partes del mundo y que trajo como consecuencia el aceleramiento de una inflación a nivel mundial y la materialización de un proceso de recesión en los países altamente desarrollados. También debe tenerse en cuenta que, tarde o temprano, se agotarán las reservas de combustibles tradicionales y en esta forma se podrán utilizar las reservas de uranio mucho mayores procedentes de venas de menor riqueza o, como alternativa, podrá extraerse deuterio del agua y quemarlo en un reactor termonuclear (fusión). Como el agua de mar contiene unos 10^{17} kg. de deuterio, esta última fuente de energía es casi inagotable.

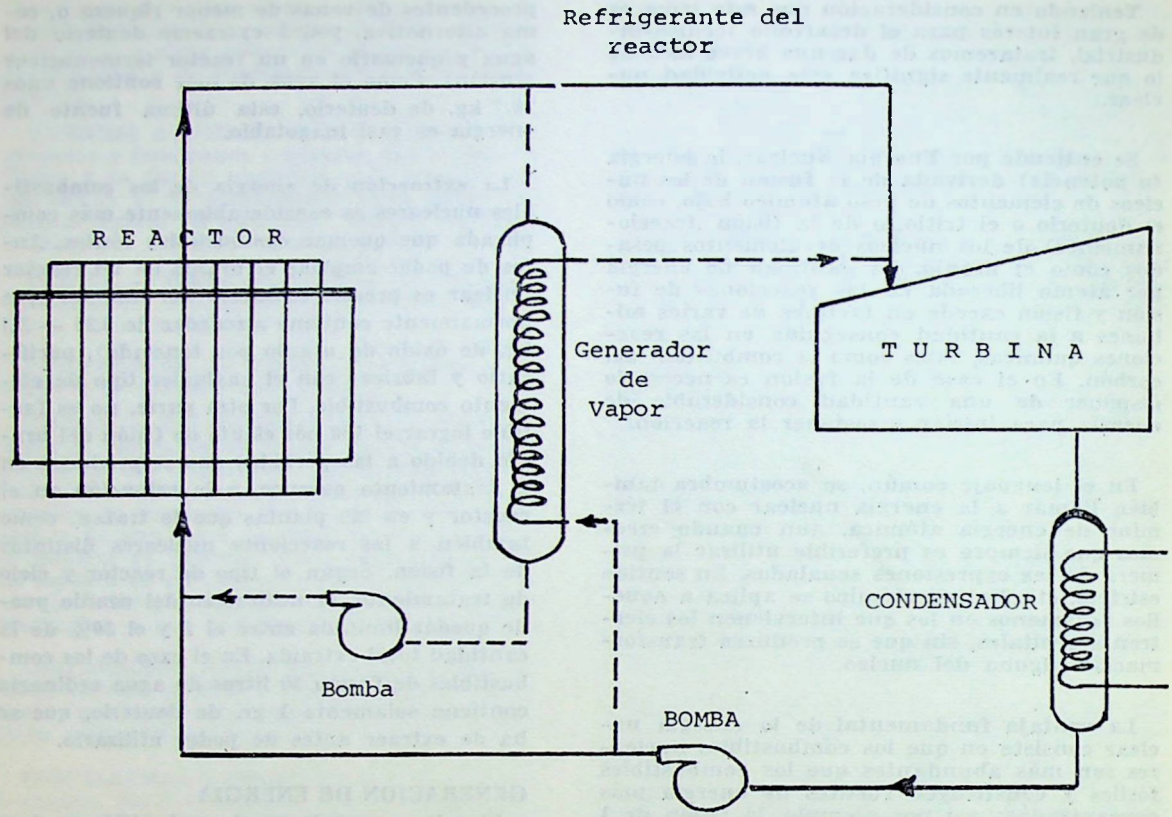
La extracción de energía de los combustibles nucleares es considerablemente más complicada que quemar combustibles fósiles. Antes de poder emplear el uranio en un reactor nuclear es preciso extraerlo del mineral ,que normalmente contiene alrededor de 0,25 — 2,5 kg. de óxido de uranio por tonelada), purificarlo y fabricar con él cualquier tipo de elemento combustible. Por otra parte, no es factible lograr el 100 por ciento de fisión del uranio debido a las pérdidas que se producen en el tratamiento químico, a la retención en el reactor y en las plantas que lo tratan, como también a las reacciones nucleares distintas de la fisión. Según el tipo de reactor y ciclo de tratamiento, la utilización del uranio puede quedar limitada entre el 2 y el 30% de la cantidad total extraída. En el caso de los combustibles de fusión 30 litros de agua ordinaria contiene solamente 1 gr. de deuterio, que se ha de extraer antes de poder utilizarlo.

GENERACION DE ENERGIA

El calor generado en el combustible nuclear debido al proceso de fisión y transferido después a un refrigerante se puede recuperar, utilizando dicho refrigerante para producir vapor (ciclo indirecto) o como fluido que active una turbina (ciclo directo).

En el esquema indicado en la figura Nº 1 estamos ilustrando estos ciclos.

El ciclo indirecto tiene la ventaja de poder aplicarse a una variedad muy amplia de refrigerantes y de temperaturas de enfriamiento y de que elimina la necesidad de proteger el equipo generador de energía de los productos radioactivos del refrigerante, en cambio el ciclo directo, tiene la ventaja de poseer una eficiencia térmica mayor en igualdad de presión. Sin embargo, la obtención de materiales de revestimiento capaces de resistir refrigerantes de gran temperatura, como gases o vapores supercalentados, aumenta el interés de la aplicación del ciclo directo y en la actualidad se está trabajando activamente en muchas aplicaciones de la energía nuclear que emplean ciclo directo.



CICLOS DE FUERZA DE LAS FABRICAS NUCLEARES.

Para la utilización más eficiente del calor producido, por los reactores, las temperaturas deben ser lo más altas posibles, sujetas solamente a las limitaciones físicas de los materiales del reactor. Al contrario, de las instalaciones que queman combustibles fósiles, donde las temperaturas están limitadas por la temperatura de la llama, las temperaturas de los combustibles nucleares pueden elevarse prácticamente sin límite alguno. Aunque ello signifique que la pérdida de refrigerante provoque temperaturas excesivas en el combustible, por otra parte también representa la posibilidad de desarrollar una caldera de energía nuclear de eficiencia térmica considerablemente mayor que las calderas convencionales a carbón o petróleo.

FUENTE PRODUCTORA DE ELECTRICIDAD CON ESTACION CENTRAL

Para la producción de energía en estaciones centrales, otros factores, además de las temperaturas del refrigerante, afectan el costo de la energía y por lo tanto deben tenerse en cuenta al proyectar ese tipo de instalación. Entre los factores más importantes podemos señalar: a) la economía neutrónica del sistema combustible, que gobierna la vida de los elementos combustibles y la cantidad de material escindible obtenida como subproducto, y b) la potencia obtenible de un reactor de determinado tamaño y de determinada cantidad de combustible y materia fértil, que influye en el costo del capital de instalación.

Los tipos de reactores de combustible sólido que más satisfactoriamente combinan con estos factores son: 1) reactores moderados con H_2O enfriados con agua a presión o agua hirviente (vapor); 2) reactores moderados con con D_2O agua pesada), helio, D_2O enfriados CO_2, refrigerante orgánico (terfenilo) o sodio; 3) reactores moderados con grafito enfriados con agua a presión, helio, CO_2 o sodio y 4) reactores rápidos no moderados refrigerados con sodio.

Los tipos de reactores de combustible líquido incluyen: 1) los sistemas homogéneos moderados con agua pesada; 2) el de combustible líquido bismuto-uranio moderado con grafito y 3) los sistema de fluoruro fundido homogénco o moderados con grafito.

El coste de producción de electricidad en una planta de energía nuclear depende del coste de capital de la instalación; de las cargas fijas anuales de este coste de capital (impuestos, seguros y amortización); de los costes del ciclo de combustible y del costo operacional, mano de obra y conservación.

El costo relativo al ciclo de combustible nuclear depende de la cantidad total de kilowatts hora de electricidad que se obtienen de cada elemento combustible hasta que es necesario reemplazarlo y del valor neto del material escindible recuperable del elemento combustible exhausto. De esta forma, el costo del combustible en la planta nuclear es función del coste del material escindible en el combustible nuevo menos su valor en el combustible utilizado; el costo de elaboración de los elementos combustibles y de su tratamiento después de quemados y los costos diversos debidos a las pérdidas de combustible durante el tratamiento, almacenamiento y embarque de los elementos combustibles nuevos y usados.

INSTALACIONES DE ENERGIA PARA PROPULSION

Fuera del uso anterior, la energía nuclear se utiliza como medio de propulsión en buques y aeronaves. Sin embargo, el diseño de reactores para propulsión de medios de transporte implica considerar su tamaño físico, que en muchos casos es más importante que los factores económicos asociados a las instalaciones fijas. Esto se debe a que el peso de la protección aumenta con el diámetro del núcleo del reactor. Dado que aun los nucleos más compactos necesitan 50 a 100 tns. de blindaje, el problema de transporte de esta pesada protección es muy serio. Por lo tanto, para los reactores de potencia móviles interesan sistemas nucleares con una densidad de potencia (energía obtenida por unidad de volumen) lo más alta posible.

La propulsión nuclear ofrece la ventaja de que el combustible pesa menos y su abastecimiento es menos frecuente.

J. M. B.

ARTISTAS DE AYER Y DE HOY

Breve visión a nivel nacional del quehacer creador en el campo de las Artes Plásticas durante el año 1975.

ELEANOR GAC
Profesora de Escultura de la Escuela de Bellas Artes de la Universidad de Chile.

"ARMONIAS", óleo de Maruja Pinedo

Renovadora y dinámica actividad hemos podido observar a lo largo del país durante el presente año. En efecto, Museos y Salas de Exposiciones han desplegado como siempre, sus mejores esfuerzos a fin de cumplir responsablemente con su delicada misión de difusión cultural.

Junto a la promoción de nuevos valores, hemos tenido también la oportunidad de conocer en exposiciones retrospectivas, la obra de quienes han contribuido a la formación estética de las actuales generaciones en nuestro país.

Es así, como un merecido reconocimiento a su notable trayectoria artística obtuvieron los consagrados artistas Henriette Petit, Luis Vargas Rosas, Tole Peralta, Sergio Montecinos y Diego Barros Ortiz, al ser incorporados como Miembros de la Academia de Bellas Artes del Instituto de Chile.

Recientemente, en el mes de Octubre, el país conmemoró con diversos homenajes, el natalicio de Rebecca Matte, insigne escultora chilena, primera figura americana consagrada en Europa.

La Asociación de Ahorro y Préstamo "Bernardo O'Higgins" patrocinó une representativa muestra del laureado Grupo Montparnasse. Este Grupo estaba integrado por los siguientes pintores : Luis Vargas Rosas, su inspirador, Henriette Petit, Julio Ortíz de Zárate, José Perotti, Manuel Ortíz de Zárate, Camilo Mori, Waldo Vila, Jorge Caballero, Romano de Dominici, Augusto Eguiluz, Hernán Gezmuri, Isaías Cabezón, Sara Malvar y Pablo Vidor. El Grupo Montparnasse preparó el advenimiento de la llamada "Generación del año 28"

que es considerada como una prolongación del afán reformista del Grupo Montparnasse. Integrantes de la Generación del 28, son entre otros, Ana Cortés (Premio Nacional de Arte 1974), Héctor Cáceres, María Tupper, Graciela Aranís, Inés Puyó, Marta Villanueva, Héctor Banderas, Armando Lira, Roberto Humeres, etc.

Otra interesante retrospectiva presentada en Abril en la Galería Fidel Angulo, es la obra del pintor Pablo Vidor, artista húngaro, nacionalizado chileno en 1931. Premiado en numerosas ocasiones, Antonion R. Romera lo retrata con estas palabras de Goethe : "Sin prisa, pero sin pausa...".

El Maestro de la Técnica de la Acuarela, Israel Roa, estuvo exponiendo durante dos meses en la Galería Enrico Bucci. Discípulo sobresaliente de Juan Francisco González, ocupa un lugar destacado en la plástica chilena.

Anita Cortés no necesita presentación. Premio Nacional de Arte 1974, la distinguida pintora mostró una magnífica retrospectiva en el Instituto Cultural de Providencia. Primera mujer que se incorpora como Miembro Académico de la Facultad de Bellas Artes en mérito a su vasta actividad como creadora y maestra.

El dibujo vigoroso de Delia del Carril lo encontramos en el merecido homenaje que, en Junio pasado, le brindara el Instituto Chileno-Francés de Cultura.

Rosa Abarca se refiere en los siguientes términos a la retrospectiva de Augusto Eguiluz, efectuada en Abril en la Sala de Exposiciones del Ministerio de Educación : "Eguiluz es un extraordinario pintor de naturalezas muertas que constituyen expresión de su relevante maestría en este género pictórico.

Un sello auténticamente americano y gran riqueza cromática encontramos en los fascinantes óleos y tapices de Maruja Pinedo, notable figura de la plástica chilena actual; su obra fué expuesta este año en la Casa de la Cultura del Ministerio de Educación y en la ciudad de Talca bajo el auspicio de la Universidad de Chile Sede Talca y Museo O'Higginiano y de Bellas Artes. Actual Secretaria General de la Facultad de Bellas Artes y Presidenta de la Asociación Chilena de Pintores y Escultores. Maruja Pinedo es una artista ampliamente conocida y laureada en Chile y el extranjero.

Ximena Cristi, delicada y sensible, pero a la vez, vigorosa y fuerte internamente, acusa en su arte un fuerte acento expresionista. La obra de esta destacada artista y maestra, tuvimos oportunidad de apreciarla en el mes de Junio en la Casa de la Cultura del Ministerio de Educación y en la Sala de Exposiciones de la Universidad de Chile Sede Talca.

La Galería de Arte Fidel Angulo presentó recientemente la obra de Pedro Bernal Troncoso, Director del Departamento de Artes y Comunicaciones de la Facultad de Educación de la Universidad Técnica del Estado y profesor del Departamento de Diseño de la Universidad de Chile, Sede Occidente. Del artista, Ana Helfant se expresa en los siguientes términos : "La pintura de Bernal Troncoso adquiere características peculiares dentro del contexto de nuestra arte. Colores recios, masas densas, la naturaleza es materia austera y sensual a la vez."

Augusto Barcia, original y vigoroso pintor, profesor de la Escuela de Bellas Artes de la Universidad de Chile, expuso sus óleos en la Sala de Exposiciones de la Asociación de Ahorro y Préstamo "Bernardo O'Higgins", donde se pudo apreciar la fleibilidad del artista para resolver con soltura los problemas que se plantea.

El "Centro de Perfeccionamiento, Experimentación e Investigaciones Pedagógicas", inauguró recientemente la Exposición de Serigrafías Cinéticas, creadas por los artistas del "Centro de Investigaciones Visuales Cinéticas" de la Sede Occidente de la Universidad de Chile. Los artistas seleccionados son : Matilde Pérez, con un sólido curriculum artístico a su haber, es fundadora del Grupo Cinético Chileno. José Domingo Muñoz, Miembro Fundador del "Centro de Investigaciones Visuales Cinéticas". Alicia Blanche, escultora, Diseñadora de Estructuras Cinéticas y profesora de Forma y Espacio en el Departamento de Diseño de la Sede Occidente de la Universidad de Chile. Victor Muñoz, Diseñador Gráfico, Orfebre, Pintor y actual profesor de Forma y Color en el Departamento de Diseño. Gastón Rolando Cea, Diseñador Paisajista, Gráfico, ejerce como docente de Expresión Gráfica en Diseño. Gustavo Bocaz, miembro del "Centro de Investigaciones Visuales Cinéticos".

La importancia medular del Arte Cinético — que cada día conquista nuevos seguidores — radica en la creación y búsqueda de conceptos de una nueva estética, la estética del movimiento.

Otro evento importante ha sido sin duda el Concurso de Pintura efectuado en Agosto en el Museo Nacional de Bellas Artes bajo el auspicio de la Colocadora Nacional de Valores y donde obtuvo el Primer Premio el pintor Ricardo Yrarrázabal.

También en el Museo Nacional de Bellas Artes y bajo el patrocinio de la Editorial Lord Cochrane, se llevó a efecto el Concurso "El Sol" donde resultó ganador Osvaldo Peña.

A su vez, la Galería Módulos y Formas, dirigiendo especialmente sus esfuerzos para incentivar a los artistas jóvenes, auspició el Concurso Nacional de Escultura "Senografía" donde se impuso el Arte Pop y el Primer Premio lo obtuvo Mario Richeda.

En estos momentos, se lleva a efecto en Viña del Mar, la Bienal Internacional 1975, de insospechadas proyecciones aún y donde obtuvo el Primer Premio Mario Yrarrázaval.

No podía faltar en el panorama artístico del presente año, algunas valiosas muestras de connotadas figuras de la plástica internacional donde cabe destacar entre otras, la Exposición efectuada en la Casa de la Cultura del Ministerio de Educación, con Serigrafías de Maestros del Arte Abstracto como Mondrian, Leger, Klee, Jacobsen, Poliakoff, Vasarely, Arp, Kandinsky, Bloc, Dumitresco, Van Doesburg, etc. En el Instituto Cultural de Las Condes, se inauguró en Mayo una Exposición de Grabados de Hogarth y Hockney. Una interesante charla con diapositivas en colores, ofreció el señor Sergio Alzaga sobre diferentes lugares del Perú, principalmente de las ruinas arqueológicas de Ciudadela de Machu Pichu y Fortaleza de Sacs-Huaman. En el Instituto Cultural de Providencia, el Profesor Romolo Trebbi rindió un homenaje al conmemorarse los 500 años del natalicio de Miguel Angel.

Numerosas fueron las Exposiciones y Concursos, pero cabía destacar aquellos eventos destinados a promover nuevos valores, a la difusión de nuestra riqueza autóctona, al reconocimiento de quienes dejan una huella luminosa y al estímulo del gran potencial creador de nuestra Patria.

E. G.

Actividades Bursátiles

ESTADISTICAS DE PRECIOS DE ACCIONES Y MONTO OPERADO

PERIODOS		Indice de precios al consumidor IPC	Indice Precios Accs. IGPA en valores nominales	IGPA en valores reales	Monto Total Operado valores nominales ($)	valores reales ($ constantes)
1973	JULIO	7,3956	4,25	57,47	57.399	776.124
	AGOSTO	8,6572	9,71	112,16	102.928	1.188.929
	SEPTIEMBRE	10,1185	20,50	202,60	204.338	2.019.450
	OCTUBRE	18,9799	22,09	116,39	254.344	1.340.070
	NOVIEMBRE	20,0617	35,92	179,05	875.546	4.364.266
	DICIEMBRE	21,0136	46,42	220,90	661.740	3.149,103
	SEMESTRE	**14,3711**	**23,15**	**148,10**	**2.156.295**	**12.837.942**
1974	ENERO	23,98	70,40	293,58	1.001.991	4.178.446
	FEBRERO	29,85	68,40	229,15	687.290	2.302.479
	MARZO	34,09	61,19	179,50	573.149	1.681.282
	ABRIL	39,31	60,39	153,63	719.340	1.829.916
	MAYO	42,72	58,09	135,98	546.604	1.279.504
	JUNIO	51,61	57,59	111,59	1.058.818	2.051.575
	SEMESTRE	**36,92**	**62,68**	**183,91**	**4.587.192**	**13.323.202**
TOTAL 1973/1974		**25,65**	**42,91**	**166,00**	**6.743.487**	**26.161.144**
1974	JULIO	57,55	63,82	110,89	1.043.740	1.813.623
	AGOSTO	63,82	79,45	124,49	1.093.195	1.712.935
	SEPTIEMBRE	71,99	153,26	212,89	3.460.741	4.807.252
	OCTUBRE	85,59	177,63	207,54	1.860.760	2.174.039
	NOVIEMBRE	93,90	169,28	180,28	1.469.309	1.564.759
	DICIEMBRE	100,00	186,10	186,10	3.068.466	3.068.466
	SEMESTRE	**78,81**	**138,26**	**170,37**	**11.996.211**	**15.141.074**
1975	ENERO	113,93	234,96	206,23	2.576.960	2.261.880
	FEBRERO	132,77	213,68	160,94	2.382.073	1.794.135
	MARZO	160,87	220,22	136,89	2.200.867	1.368.103
	ABRIL	194,29	209,26	107,70	2.678.293	1.378.503
	MAYO	225,31	209,38	92,93	3.187.389	1.414.668
	JUNIO	269,85	270,11	100,10	6.386.429	2.366.659
	SEMESTRE	**182,84**	**226,27**	**134,13**	**19.412.011**	**10.583.948**
TOTAL 1974/1975		**130,82**	**182,26**	**152,25**	**31.408.222**	**25.725.022**
1975	JULIO	294,95	320,32	108,60	9.715.997	3.294.117
	AGOSTO	321,22	521,58	162,37	20.569.728	2.403.626
	SEPTIEMBRE	350,86	760,04	216,62	27.691.520	7.892.470
	OCTUBRE	378,93*	1.315,97	347,29	53.253.768	14.053.722
TOTAL 4 MESES		**336,49**	**729,48**	**208,72**	**111.231.013**	**31.643,935**

NOTAS EXPLICATIVAS: Los valores reales están expresados en moneda de Diciembre de 1974.
(*) Cifra estimada por el DEEC.
Montos de operación incluyen mercado de renta fija, mercado accionario y mercado complementario, correspondientes a las transacciones efectuadas en la Bolsa de Comercio de Santiago.

ESTADISTICAS BURSATILES DE CIC

Meses		Nº Acciones Transadas	Monto Total Operado $	Precios (Eº) Mayor	Menor	Medio	Cierre	Desarrollo Inversión de 100 $	Desarrollo Inversión Base IPC
1973	Jul.	518.858	1.162	3	1,90	2,24	3	100,—	100,—
	Ago.	409.012	1.519	4,5	3,20	3,71	4,50	150,—	117,06
	Set.	389.725	5.997	20	4,50	15.33	15	499,99	136,82
	Oct.	456.781	6.302	17	11	13,80	14	466,66	256,64
	Nov.	459.686	10.612	37	10	23,09	29	966,66	271,26
	Dic.	294.504	9.926	48	25	33,71	28	933,32	284,13
1974	Ene.	265.172	15.084	80	48	56,88	60	1.999,98	324,25
	Feb.	142.628	10.537	82	60	73,88	80	2.666,64	403,61
	Mar.(1)	421.709	13.964	40	25	33,12	34	1.428,68	460,95

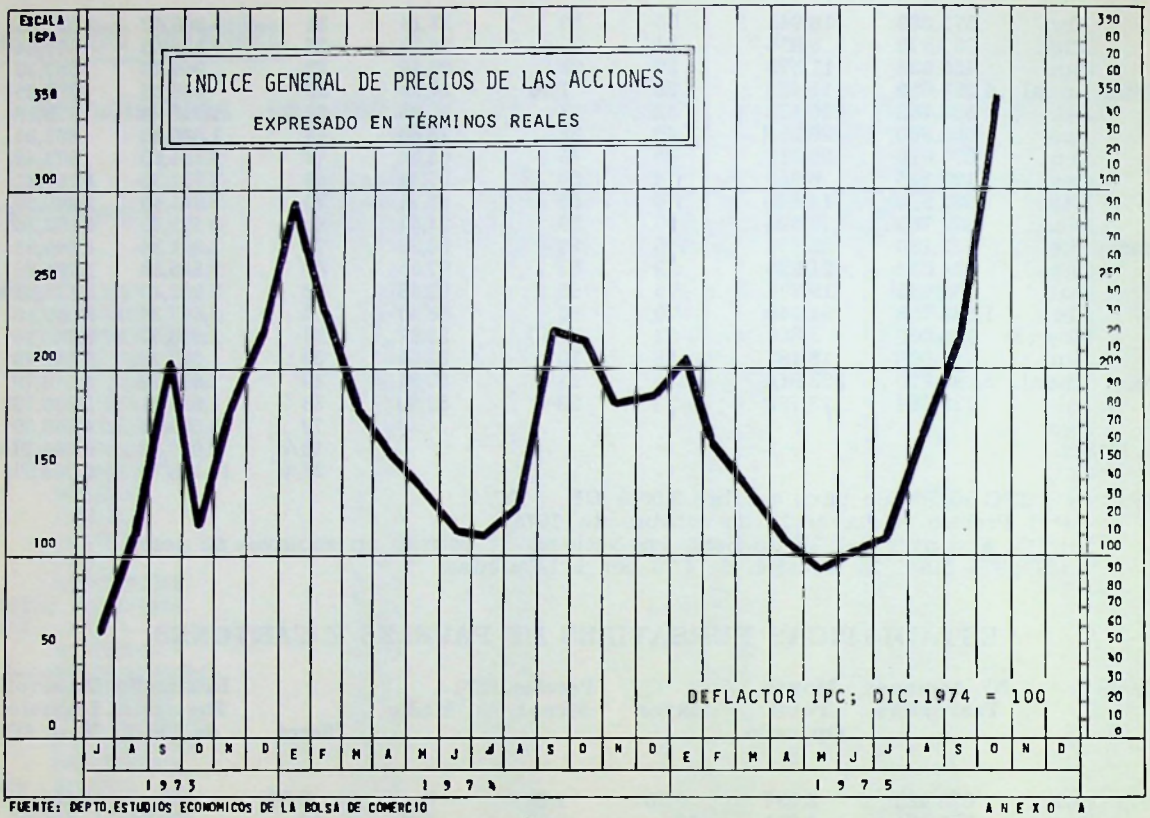
	Abr.	571.689	18.941	35	30	33,13	31	1.302,62	531,53
	May.	207.370	5.836	31	27	28,15	27	1.176,56	577,64
	Jun.	456.625	11.579	29	23	25,36	23	966,46	697,85
Total	Anual	4.593.659	111.459	82	1,90	24,26	23	966,46	697,85
	Jul.	388.702	10.978	32	23	27,98	28	1.218,58	778,16
	Ago.	603.960	20.290	40	28	33,60	40	1.680,80	862,94
	Sep.	395.019	26.317	85	45	66,62	75	3.151,50	973,42
	Oct.	127.115	8.958	75	50	57,84	65	2.731,30	1.157,31
	Nov.	232.999	14.844	70	55	63,71	70	2.941,40	1.269,67
	Dic.	974.780	70.524	85	70	72,35	85	3.571,70	1.352,16
1975	Ene.	373.130	32.172	105	70	86,22	70	2.941,34	1.540,51
	Feb.	324.632	21.930	70	65	67,55	67	2.815,34	1.795,26
	Mar.	282.632	19.777	75	65	69,98	70	2.941,40	2.175,21
	Abr.	1.332.753	91.149	70	60	68,39	63	2.647,26	2.637,10
	May.(2)	135.000	3.890	32	27,50	28,81	32	1.613,57	3.046,10
	Jun.	411.998	13.187	38	30	32,01	30	1.512,72	3.648,79
Total	Anual	5.582.720	333.916	105	23	59,81	30	1.512,72	3.648,79
	Jul.	736.864	23.790	38	28	32,29	38	1.916,11	3.988,18
	Ago.						70	3.529,68	4.343,39
	***Set.						18/c	9.076,32	4.744,17
	**Oct.						*28/c	14.118,72	5.099,92

Notas: (*) IPC estimado para octubre 8,00% DE EC.
(**) Precios hasta el 13 de octubre de 1975.
(***) A contar del 29 de Sept. las acciones se cotizan en centavos de pesos.
(2) 1975 May. 26 Emisión de 1,20 por 1 Liberadas.

ESTADISTICAS BURSATILES DE PAPELES Y CARTONES

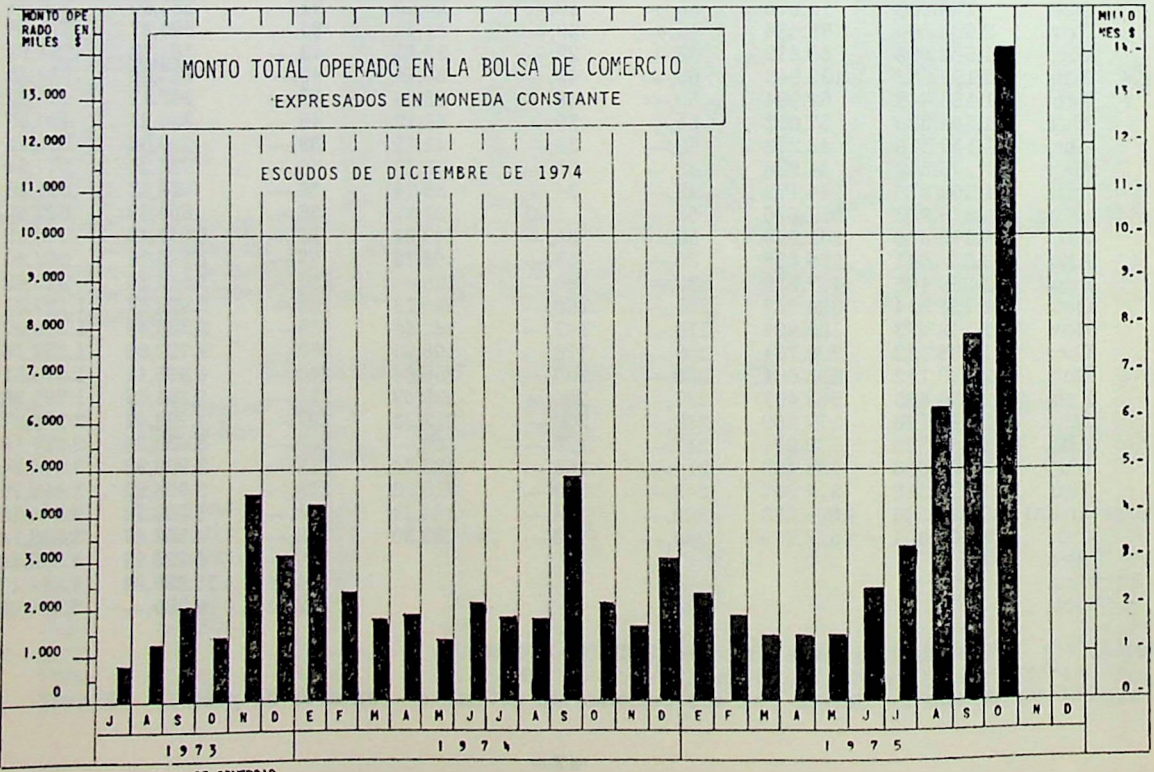
Meses		Nº Acciones Transadas	Monto Total Operado $	Precios (E°) Mayor	Menor	Medio	Cierre	Desarrollo Inversión de 100 $	Desarrollo Inversión Base IPC
1973	Jul.	678.425	2.037	5,50	1,80	3,—	5,50	100,—	100,—
	Ago.	725.004	6.671	17,—	5,50	9,20	17,—	309,07	117,06
	Sep.	635.059	21.114	50,—	17,—	33,24	21,—	381,80	136,82
	Oct.	776.600	19.870	30,—	20,—	25,59	21,—	381,80	256,64
	Nov.	2.406.064	75.635	45,—	20,—	31,44	33,—	599,97	271,26
	Dic.	1.562.993	50.879	43,—	25,—	32,55	43,—	781,78	284,13
1974	Ene.	2.195.989	132.943	65,—	43,—	56,44	48,—	872,69	324,25
	Feb.	1.134.463	62.994	65,—	48,—	55,53	52,—	945,41	403,61
	Mar.	1.264.335	57.052	55,—	39,—	45,12	46,—	836,33	460,95
	Abr.	1.159.119	48.273	48,—	39,—	41,65	39,—	709,06	531,53
	May.	1.179.509	44.986	43,—	32,—	38,20	40,—	727,24	577,64
	Jun.	1.202.346	44.172	43,—	34,—	36,74	36,—	654,52	697,85
Total	anual	14.919.906	557.626	65,—	1,80	37,37	36,—	654,52	697,85
	Jul.	3.240.846	152.999	58,—	34,—	47,21	58,—	1.054,49	778,16
	Ago.	2.522.641	159.635	80,—	57,—	63,28	77,—	1.399,94	862,94
	Sep.	3.869.100	487.520	230,—	80,—	126,—	195,—	3.545,30	973,42
	Oct.	1.751.514	324.347	225,—	160,—	185,18	165,—	2.999,87	1.157,31
	Nov.	1.143.433	185.994	210,—	147,—	162,66	185,—	3.363,49	1.269,67
	Dic.	1.507.132	299.761	260,—	170,—	198,90	260,—	4.727,06	1.352,16
1975	Ene.	2.330.112	595.661	320,—	200,—	255,64	240,—	4.363,44	1.540,51
	Feb.	2.250.483	503.401	237,—	200,—	223,69	212,—	3.854,37	1.795,26
	Mar.	1.483.148	317.369	230,—	200,—	213,98	207,—	3.763,47	2.175,21
	Abr.	3.253.528	670.241	217,—	190,—	206,—	200.—	3.636,20	2.627,10
	May.	3.492.093	636.453	215,—	155,—	182,26	215,—	3.908,92	3.046,54
	Jun.	1.427.516	312.507	243,—	200,—	218,92	215,—	3.908,92	3.648,79
Total	anual	28.271.546	4.645.888	320,—	34,—	164,33	215,—	3.908.92	3.648,79
	Jul.	2.206.454	512.758	295,—	190,—	232,39	270,—	4.908,87	3.988,18
	Ago.						370,—	6.726,97	4.343,39
	***Sep.						64./c	11.635,84	4.744,17
	**Oct.						*110./c	19.999,—	5.099,92

Notas: (*) IPC estimado para Octubre 8,00 % (DEEC).
(**) Precios hasta el 13 de Octubre de 1975.
(***) A contar del 29 Set. las acciones se cotizan en centavos de pesos.



FUENTE: DEPTO. ESTUDIOS ECONOMICOS DE LA BOLSA DE COMERCIO

ANEXO A



FUENTE: DECC DE LA BOLSA DE COMERCIO

DIVIDENDOS PAGADOS Y AUMENTOS DE CAPITALES DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS INSCRITAS OFICIALMENTE EN EL MERCADO BURSATIL OCTUBRE DE 1975.

SOCIEDADES	Fecha pago	Dividendo	Ex dividendo o emisión	Lugar de pago de dividendos
BONOS IANSA (Bonos Remolacheros)				
			Ingresó al Mercado Bursátil para su cotización oficial, el 14 de octubre de 1975. **Objeto de la emisión:** Se entregan a los agricultores como anticipos para el cultivo de la remolacha. **Amortización:** 9% anual sobre el v/n. reajustado; se pagan con intereses vencidos en forma TRIMESTRAL en las oficinas de Iansa de Santiago, calle Bustamante Nº 26. **Valor nominal:** $ 50 (reajustables); esta será también la unidad de transacción, aun cuando existen otros cortes. **Transferencia:** Mediante simple endoso al dorso del título. **Monto de la primera emisión:** Serie A: 6 de septiembre de 1975 por $ 5.000.000. **Monto autorizado emisión total:** 50.000.000. **Representante de la emisión:** Banco Hipotecario de Chile. **Precio de transacción:** Se efectúa en % del "valor par" el cual cambia diariamente en función del reajuste en base al IPC e interés trimestral. **Amortización:** 1 año (367 días, contados desde la suscripción de los bonos).	
MINERAS				
Soprocal	Oct. 10	0,03	Sept. 25 DIV. Nº 14	Pasaje Edwards 1082
AGROPECUARIAS				
Carampangue			Octubre 20; Emisión de 4.880.000 acciones 1 x 1,04918 pagadas a $ 0,0025. Plazo suscripción y pago vencía el 29 de noviembre. Los accionistas que no suscribieron las acciones tienen plazo hasta el 20 de diciembre de 1975 para suscribir las acciones a prorrata de las que tenían. **Capital:** $ 25.000 dividido en 10.000.000 de acciones de $ 0,0025.	
Tierra del Fuego	Oct. 27	0,015	Sept. 27 DIV. Nl 13 Se paga contra presentación de títulos.	Ahumada 370, Of. 809
Viña Santa Rita	Oct. 21	0,002	Octubre 21 DIV. Nº 122 -	C. Valdovinos 1057
SOCIEDADES	**Fecha pago**	**Dividendo**	**Ex dividendo o emisión**	**Lugar de pago de dividendos**
INDUSTRIALES Y VARIAS				
Arrocera Ega S. A.			Octubre 1º. Eleva el valor nominal de las acciones de $ 0,0002 por acciones de $ 0,001. **Emisión de acciones:** Emite 10.000.000 de acciones en la proporción de 1 x 2 pagadas a $ 0,001. Plazo para pagar al contado hasta el 30 de	

noviembre de 1975.
Capital: $ 30.000 dividido en 30.000.000 de acciones de $ 0,001, valor nominal.

Constructora Bio Bio	Oct. 27	0,0017	Octubre 23	Mac Iver 22, Of. 105
Costabal y Echenique			Octubre 31. **Emisión de acciones:** Emisión de 44.100.000 acciones en la proporción de 11,025 x 1 pagadas a $ 0,001. Plazo suscripción y pago al contado hasta el 15 de noviembre de 1975. Las acciones no suscritas en el plazo señalado, serán ofrecidas nuevamente con plazo máximo hasta el 24 de noviembre de 1975. **Capital:** $ 48.100 dividido en 48.100.000 acciones de $ 0,001 valor nominal.	
Eperva ACCS. Serie A	Oct. 14	0,02	Sept. 25	DIV. PROP. Nº 26 - Bandera 60, Of. 403
F a n a c	Oct. 10	0,017	Oct. 8 DIV. Nº 66	Amunátegui 72 3er. P.
Fósforos	Oct. 17	0,0005	Oct. 6	Miraflores 353 - 5º P.
Inforsa	Oct. 20	0,0015	Sept. 11 DIV. Nº 2	Ahumada 251 - B. Chile
Inmobiliaria O'Higgins			Octubre 20. Eleva el valor nominal de las acciones de $ 0,0036 a $ 0,10. **Emisión de acciones:** Emite 4.000.000 de acciones en la proporción de 1,33333 x 1 liberadas de $ 0,10. **Capital suscrito y pagado:** $ 700.000 dividido en 7.000.000 de acciones de $ 0,10 valor nominal. Los títulos deberán mandarse a la Cía. para ser canjeados por los títulos con el nuevo valor nominal, en Tarma Tambo Nº 2706.	
Papeles y Cartones			Oct. 23. Eleva el valor nominal de las acciones de $ 0,0007 a $ 0,30. Oct. 23. El DIVIDENDO OPTATIVO Nº 142 de $ 0,03 dio opción a recibir 1 x 28,323 acciones liberadas de $ 0,30 valor nominal. Plazo para optar por el dividendo en dinero, vence impostergablemente el 7 de noviembre de 1975, debiendo avisar a la Cía., Agustinas 1343, 4º piso. Los que nada comuniquen, recibirán las acciones liberadas. Desde octubre 23 se transan en opción. **Capital** con anterioridad a la opción de octubre 23, $ 43.586.630,70 dividido en 145.288.769 acciones de $ 0,30 v/n. El dividendo OPTATIVO Nº 142 se paga el 17 de noviembre.	

SOCIEDADES	**Fecha pago**	**Dividendo**	**Ex dividendo o emisión**	**Lugar de pago de dividendos**
Productos Fernández S. A.			Oct. 22 **Canje de acciones:** Canje de 100 acciones antiguas de $ 0,012 por 1 acción nueva de $ 1,20 valor nominal. **Capital suscrito y pagado:** $ 204.000, dividido en 170.000 acciones de $ 1,20 v/n. Los títulos deben mandarse a la Cía., 11 Oriente Nº 1470, Talca, para canjearlos por los nuevos títulos con el nuevo valor nominal.	
Ruddoff; Gastón	Oct. 31	0,0003	Agosto 27. Este dividendo corresponde a la segunda cuota del dividendo de $ 0,0009.	
Soprole	Oct. 29	0,0156	Oct. 19 DIV. Nº 18	Diagonal Sta. Elena 2605
Vapores			Oct. 20. El dividendo Nº 229 OPTATIVO, de $ 0,05 a pagarse el 19 de noviembre, dio opción a	

			recibir 1 x 39,66 de $ 0,10. Plazo opción vence el 4 de noviembre de 1975. Los accionistas con 1.000 acciones o menos, a la fecha de cierre de registro y que no den a conocer a la Cía. su decisión en el plazo señalado, recibirán el dividendo en dinero. Los accionistas con más de 1.000 acciones que nada comuniquen, recibirán las acciones liberadas. Desde el 20 de octubre se transaron ex opción. **Capital suscrito y pagado** (con anterioridad a la opción de octubre 20). $ 18.968.950, dividido en 189.689.497 acciones de $ 0,10 valor nominal.
METALURGICAS			
Electrometal S. A.	Oct. 1º	0,01	Sept. 11 REPARTO Nº 7 Bandera 287 Este reparto está afecto al Global Complementario.
Ferriloza			Oct. 8. Eleva el valor nominal de $ 0,0005 a $ 0,05. **Emisión de acciones.** Emisión de 4.000.000 de acciones en la proporción de 1 x 6 liberadas de $ 0,05 valor nominal. Los títulos deberán mandarse a la Cía. para retimbrarlos con el nuevo valor nominal. Tarma-Tambo Nº 2706 - Conchalí.
Manufacturas Guzmán			Oct. 1º. Emisión de: 8.000.000 de acciones en la proporción de 4 x 1 pagadas a $ 0,001, valor nominal. Plazo de pago al contado hasta el 23 de octubre. **Capital:** $ 10.000 dividido en 10.000.000 de acciones de $ 0,001 valor nominal.
SEGUROS			
Americana Generales	Oct. 6	1,44	Octubre 1º Teatinos 371, 5º Piso
Chilena Consolidada			Oct. 10. Emisión de 11.000.000 de acciones 1 x 3,54545 liberadas de $ 0,01 valor nominal. **Capital suscrito y pagado:** $ 500.000 dividido en 50.000.000 de acciones de $ 0,01 valor nominal.

De acuerdo a las disposiciones del Decreto-Ley Nº 1.123 de fecha 30 de julio ppdo. y publicado en el Diario Oficial del 4 de agosto último, el Supremo Gobierno dispuso el reemplazo de la actual unidad monetaria (escudos) por una nueva, denominada PESOS ($); el artículo 1º del referido Decreto-ley señala que la nueva unidad monetaria PESOS ($) tendrá un valor y poder liberatorio igual a 1.000 escudos de la actual moneda en circulación; expresa además que el submúltiplo del PESO ($) será el CENTAVO, cuyo valor y poder liberatorio será igual a E° 10 de la actual moneda legal.

Considerando que el artículo 2º expresa que se despreciarán las cantidades inferiores a E° 5, y que las cantidades correspondientes a E° 5 y hasta E° 9 se elevarán al centavo, lo cual determinaría que muchas acciones quedasen sin cotización y, en cambio, en el caso de otras se produciría un alza ficticia, la Bolsa de Comercio se puso en contacto con la Superintendencia de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio, la que aprobó la tesis del Directorio de nuestra Institución, en el sentido de autorizar la cotización de las acciones y debentures en "centavos" y empflear las fracciones de 1/8; 1/4; 3/8; 1/2; 5/8; 3/4 y 7/8 de centavos.

En lo que respecta a las acciones de un valor muy bajo, es decir, que sean inferiores a 1/8 de centavos, se autorizó para que su cotización se hiciera en base a 500 (quinientas) acciones.

Desde el lunes 29 de septiembre en curso, los valores bursátiles se transan en centavos y fracciones de centavos.

Noticias sobre Sociedades Anónimas

EMPRESAS JUAN YARUR. - La resolución de la Superintendencia de Sociedades Anónimas Nº 380-C del 30 de Septiembre autorizó la siguiente reforma de Estatutos de la compañía : 1) Se especifica que el objeto social será la distribución de materias primas o artículos manufacturados ; 2) Aumentar el capital social de E° 4.000.000 dividido en 4.000.000 de acciones de E° 1.- v/n a E° 14.000.000 dividido en 4.000.000 de acciones de E° 3,50 valor nominal ; este incremento del capital se materializará elevando el valor nominal de las acciones desde E° 1.- a E°3,50 mediante la capitalización de fondos acumulados y dentro del plazo de 1 año, y 3) Adecuar los estatutos a las normas de la Ley 17.308.

MANUFACTURAS YARZA. - Esta es una sociedad anónima ubicada en Talca y su rubro base es la manufactura de calzado de cuero fino ; ultimamente ha estado efectuando exportaciones de sus productos a diversos paises, lo cual le ha permitido no só'o incrementar su producción, sino que además ha proporcionado trabajo a muchas personas.

Por resolución Nº 396-C, de 15 de Octubre ppdo. se aprobó la siguiente reforma de Estatutos : 1) Aumentar el capital social de E° 50.000.000 dividido en 50.000.000 de acciones de E° 1.- valor nominal a E° 3.500.000.000 representado por 3.500.000 acciones de E° 1.000 cada una, dentro del plazo de 3 años contados desde la fecha de aprobación de esta reforma, y 2) Se autoriza al Directorio para emitir Debentures.

PESQUERA ROBINSON CRUSOE. - Por resolución 383-C de 3 de Octubre de 1975, se autoriza a la empresa para aumentar el capital social de 12 millones de escudos ($ 12.000) dividido en 60.000.000 de acciones de E° 0,20 v/n a E° 2.400.000.000 dividido en 60.000.000 de acciones de E° 4ú.- valor nominal, mediante el alza del valor nominal de sus acciones. Plazo : 3 años contados desde la fecha de aprobación de la resolución.

COMPAÑIA CHILENA DE TABACOS. - La resolución Nº 402 de 21 de Octubre de 1975 autorizó el aumento del capital social de E° 540.000.000 representado por 270.000.000 de acciones de E° 2.- v/n a E° 36.000.000.000 dividido en 360.000.000 de acciones de E° 100 v/n ; este aumento se llevará a efecto alzando el valor nominal de las acciones y/o mediante la emisión de acciones liberadas, dentro de un plazo de tres años.

INTERES PROMEDIO COBRADO POR LOS BANCOS EN OPERACIONES REAJUSTABLES. - La Superintendencia de Bancos e Instituciones financieras para los efectos de lo dispuesto en el artículo 5º, letra d), del Decreto Ley Nº 455 de 1974, certificó que el interés promedio cobrado por los bancos en operaciones reajustables asciende a 10,33 por ciento anual. (Santiago, 21 de Octubre de 1975 ; Fdo. Abelardo Ossandon A., Intendente.)

UNIDAD DE SEGURO REAJUSTABLE (UNIDAD S.R.). - Con fecha 17 de Octubre de 1975, la Superintendencia de sociedades anónimas emitió la Resolución 138, exenta, fijando en la cantidad de $ 0,60 el valor de la Unidad de Seguro de Vida Uniforme y Reajustable, denominada UNIDAD S.R., para comenzar a regir a más tardar el 1º de Enero de 1976.

CHIPRODAL S.A.I. - El Comité de Inversiones Extranjeras autorizó a los inversionistas que se indican más adelante para acoger al Decreto Ley 600 (1974) un aporte de 1 millon de dólares norteamericanos a la firma chilena CHIPRODAL representado en divisas de libre convertibilidad y la renuncia parcial de remesa de dividendos en la forma que se indica en la escritura de fecha 15 de Septiembre de 1975.

El destino de este nuevo aporte y de las reinversiones será invertido en bienes de capital y/o en capital de explotación de la compañía con el objeto de aumentar la producción nacional y el fomento de futuras exportaciones, incrementando el capital social de la sociedad receptora de inversión.

Los inversionistas extranjeros que efectuan este nueva aporte de capital son los siguientes : Aspalim S.A., Itafa S.A., ITAG A.G., AFIT. S.A. y Société Financiere de Développement Industriel.

Este nuevo aporte registra las siguientes franquicias : a) Retiro de capital ; b) Retiro de utilidades ; c) Acceso al mercado de cambios para remesar capital y utilidades ; d) no discriminación ; e) Suspención de derechos de aduana en la forma que indica la escritura ; f) Reinversión de utilidades en los términos del art. 16 del DL. 600 de 1974, y g) Duración del contrato : 20 años.

GALLETAS MC KAY S. A.

La Resolución 359-C del 10 de Septiembre ppdo. aprobó el aumento del capital social de la compañía de E° 300.000.000 representado por 300.000.000 de acciones de E°1 valor nominal a E° 50.000.000.000 dividido en 500.000.000 de acciones de E° 100 valor nominal cada una, dentro del plazo de tres años a contar de la fecha de la presente resolución aprobatoria; este aumento se efectuará de la siguiente forma: 1) Canje de 100 acciones antiguas de E° 1 v/n. por 1 nueva de E° 100 valor nominal; 2) Emisión de 497.000.000 acciones liberadas de E° 100 valor nominal.

CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO A LAS 12,50 HORAS DEL VIERNES 31 DE OCTUBRE DE 1975 (LOS VALORES SE COTIZAN EN CENTAVOS DE PESOS)

BHIR. de CCAP. 8%	75%	t
Pagarés Tesor. 7,5%	100%	v
Pagarés CCAP. 7%	80%	c
CAAR 7%	100%	v
Bonos Fomento Reaj.	(X) 80 $	n
Bonos IANSA 7%	s/c.	
CAAP. US$ 0,40 v/n.	200.—	c
COCRFO -B-ENE. 1977	3.000.—	c
COCRFO -C-ENE. 1979	2.500.—	t
COCRFO -L-NOV. 1976	1.560.—	c
COCRFO -M-ENE. 1977	1.410.—	c
COCRFO -O-DIC. 1976	1.520.—	c

BANCARIAS

Comercial de Curicó	25.—	n
Concepción	250.—	t
Constitución	60.—	c
Continental	70.—	n
Crédito	420.—	c
Chile	390.—	t
Edwards	55.—	t
Español Chile	90.—	n
Hipotecario Chile	185.—	c
Hipotecario Desarro.	6.3/8	n
Israelita de Chile	100.—	c
Nacional del Trabajo	120.—	t
O'Higgins	700.—	n
Osorno y La Unión	150.—	v
Sudamericano	120.—	c
Talca	900.—	n

MINERAS

Buenaquilcha	3.—	t
Chattal	7.—	t
Delirio Punitaqui	9.—	n
Disputada	155.—	t
Gallegullos S.A.	5.—	c
Manganesos Atacama	8.—	n
Mercreditas	5.1/2	c
Minera Valpso.	17.—	t
Montserrat	28.—	n
Presidenta	.3/4	n
Punta de Lobos	12.—	c
Soli Hochschild	6.—	c
Soprocal	28.—	c
Tamaya	2.1/4	c
Tocopilla	100.—	c

AGROPECUARIAS

Agrícola Chilena	1.—	c
Anasac	3.1/2	t
Cantumpangue	.3/4	n
Calcura	70.—	t
Concha y Toro	110.—	t
Copihue	1.3/4	c
Forestal S.A.	260.—	c
Gaete Grande	3.3/4	n
Laguna Blanca	8.—	n
La Rosa Sofruco	33.—	c
Quilleco	220.—	n
Tierra del Fuego	8.—	c
Viña Sta. Rita	15.—	c
Viña Sta. Teresa	10.—	c
Viña Undurraga	120.—	c
Viñedos Ortiz	3.—	n
Wagner Stein	7.1/2	c

TEXTILES

Caupolicán	12.—	n
Chiteco	7.—	c
Industrias Químicas	3.—	n
Manuf. Interamericana	3.—	n
Matesa	10.—	n
Oveja Tomé	4.1/2	t
Rayonhil "A"	3.—	v
Rayonhil "B"	1.1/2	n
Sedamar	10.—	n
Sedylán	3.—	t
Sumar	4.—	n
Textil Progreso	22.—	n
Textil Viña	22.—	OCV
Textiles Universal	4.—	n
Trenzaduras Viña	24.—	c
Vestex	3.1/2	c
Vict. de Pte. Alto	8.1/2	c
Yarur	52.—	n

INDUSTRIALES Y VARIAS

Abastible	10.—	c
Aceitera Talca	3.—	c
Agencias Graham	10.—	n
Alimar	4.—	c
Almac	50.—	c
Arrocera de Talca	1.—	n
Arrocera del Sur	2.—	c
Arrocera Ega	8.—	n
Arrocera Miraflores	4.—	n
Arrocera Tucapel	5.—	c
Aucasur	1.1/2	n
Automotora Chilena	2.1/2	c
Bol. de Comercio	22.550.000.—	n
Bolsa de Valores	1.200.000.—	n
Carozzi	25.—	c
Cemento Bío-Bío	300.—	c
Cemento Melón	35.—	c
Cenadi	10.—	n
Cerámica Princesa	2.1/2	v
Cervantes Viviendas	3.—	n
Cervecería Polar	.3/4	n
Cervecerías Unidas	140.—	c
Cicoma	.3/4	n
Ciga	3.—	c
Cimsa	5.—	c
Club de Golf	700.000.—	n
Club de Polo	75.000.—	n
Club Hípico	550.000.—	t
Coia	50.—	c
Colorantes	1.1/2	n
Cía. Industrial	120.—	c
Comunicaciones	4.—	n
Conficlar	.1/4	n
Conservera Copihue	4.1/2	n
Consorcio Nieto	8.—	n
Construc. Continental	1.—	n
Copec	41.—	c
Coprona	23.—	c
Costabal y Echeñique	.1/8	n
Country Club	50.000.—	n
Covalpo.	1.—	n
Cristalerías Chile	38.—	
Champagne Valdivieso	40.—	c
Champion S.A.	2.—	c
Chilectra	6.—	n
Chilemar	27.—	n
Chiprodal	35.—	n
Decomural	1.1/2	n
Dimacoffi	7.—	n
Distrib. Talca	5.1/2	c
Dos Alamos	200.—	c
Echave	7.—	c
Edificio Carrera	14.—	c
Editorial del Pacif.	1.—	n
Elastoplastic	5.—	n
Electr. del Litoral	5.—	c
Electr. Industrial	28.—	t
Electromat	2.—	n
Embot. Andina	10.—	t
Engel y Cía.	2.—	c
Envases Modernos	2.—	c
Eperva	150.—	v
Fanac	40.—	c
Farmo-Química	8.—	n
Feria Agríc.-Talca	50.—	n
Figalem	2.—	n
Finansa	300.—	c
Fisk	25.—	n
Fósforos	14.—	v
Fox	1.—	c
Gas de Santiago	9.—	t
Gas de Talca	1.—	n
Gas de Valpo.	7.—	n
Gidi	1.—	c
Gildemeister	2.1/2	n
Gleisner	15.—	c
Granadilla	1.000.—	n
Guevara y Cía.	1.—	n
Habecoma	9.1/2	c
Hipódromo Chile	240.000.—	n
Hucke	7.—	v
Implatex	2.—	n
Import. de Autos	1.—	n
Wall	2.—	c
Indugas	11.—	c
Industrias Varias	8.—	n
Inforsa	8.—	v
Inmob. Andina	7.—	n
Inmob. Huelén	70.—	c
Inmob. Las Condes	1.—	n
Inmob. O'Higgins	1.—	c
Insa	80.—	v
Interoceánica	150.—	c
Invers. Iquique	2.1/2	n
Invers. J. M. Carrera	60.—	c
Invers. San Fernando	50.—	c
Invers. Unión Chilena	18.—	c

Javier Echeverría	1.— n	Ruddoff	.7/8 n	Americana Grales.	3.— n
Joya S.A.	2.— c	Saavedra Benard	6.— n	Araucanía	10.— n
Laboratorio Geka	1.1/2 c	Shyf S.A.	2.1/2 c	Cachapoal	4.— c
Laboratorio Petrizzio	1.— c	Sintex	8.— v	Cantabria	4.— c
La Rural	.5/8 v	Socompa	.1/4 n	Catalana	5.— n
Lechera del Sur	18.— c	Sogeco	8.— n	Centinela	3.— n
Lefersa	3.— c	Sopesa	9.— n	Central	3.— n
Le Grand Chic	2.— n	Soprole	50.— c	Colón	50.— n
Licores Mitjans	16. c	Sporting Club	600.000.— n	Comercial	4.— n
Loza de Penco	30.— n	Tabacos	12.1/2 v	Concepción	4.— n
Luchetti	8.— v	Tattersall	19.— t	Cóndor	2.— c
Maderas Cholguán	30.— c	Teléfonos	5.3/4 t	Continent. Vitalicia	60.— n
Marinetti	4.— c	Teófilo Grog	1.— n	Cordillera	2.— c
Masisa	6.1/2 n	Termas Panimávida	1.1/2 c	Chile	5.— c
Mc Kay	10.— v	Tres Montes	5.— c	Chilena Consolidada	19.1/2 n
Molinera el Globo	5.— c	Turismo Mifesa	8.— c	Defensa	4.— n
Molinera Pérez Cotapos	1.— n	Vapores	200.— t	Esmeralda	3.— n
Molinera San Cristóbal	3.— n	Vidrios Lirquén	5.1/4 c	Española	30.— n
Molinera San José	10.— n	Vinos y Licores	15.— n	Estrella	2.— n
Naviera Arauco	11.— n	Volcán	30.— n	Faro	3.— n
Naviera Coronel	7.— c	Vulco	20.— c	Financiera	2.1/2 n
Nachipa	3.1/2 c	Yarza	8.— c	Francesa	5.— n
Papeles y Cartones	87.— t	METALURGICAS		Genovesa	2.— n
Papeles y Metales	10.— c	Aceros Andes	30.— n	Globo	5.— n
Papelera Pons	1.1/4 c	Aza	7.— n	Hebraica	11.— n
Pasur	20.— c	CIC	25.— c	Ibero-Chilena	6.— n
Pesquera Indo	90.— t	Cocesa	30.— n	Industrial (Vida)	27.— n
Pesquera Iquique	6.— n	Elecmetal	160.— t	Israelita	2.— n
Pizarreño	37.— t	Envases	2.1/2 n	Italia	3.— n
Plansa	6.— n	Famela Somela	4.— n	Latinoamericana	2.— n
Polpaico	90.— t	Fen-Mad (C.T.I.)	52.— t	Libertad	10.— c
Productos Fernández	1.200 c	Ferriloza	17.1/8 n	Lloyd de Chile	11. c
Quimetal	60.— n	Inmar	3.— c	Marítima	3.1/2 t
Refinería de Viña	60.— c	Madeco	33.— c	O'Higgins	5.— n
Refractarios "A" y "B"	8.— c	Maestranza Maipú	5.— c	Previsora	3.— n
Renta Urbana	70.— t	Manuf. Guzmán	4.— c	Trasandina	20.— n
Resinas Arica	2.— c	Socometal	8.— c	Tucapel	36. c
Róbinson Crusoe	7.— t	SEGUROS		Unión Italo-Chilena	3.— n
Rolec	2.— c	Acomcal	4.— n	Zona Sur	5.1/2 c

MONTO OPERADO

					ACCIONES	PESOS
TRANSACCIONES SANTIAGO				OCT. 31	3.327.068	818.795.—
TRANSACCIONES CON VALPO.				OCT. 31	358.161	74.937.—
Corfo Serie —C— Debentures				OCT. 31	3.000	75.000.—
B.H.R.				OCT. 31	6.779	1.010.524.—
B.H.R.	100%	=	$ 186,55	OCT. 31	—.—	—.—
B.H.R. Cierre	75t %	=	$ 139,91	OCT. 31	—.—	—.—
PAGARES CCAP	100%		$ 924,73	OCT. 31	20	14.796.—
PAGARES CCAP	80%		$ 739,78	OCT. 31	—.—	—.—
CAR	7%		—.—	OCT. 31	—.—	—.—
TOTAL OPERADO EN LA SEMANA				27 AL 31 OCT.	13.921.664	8.622.322.—
TOTAL OPERADO EN LA SEMANA ANTERIOR				20 AL 24 OCT.	13.234.911	8.245.839.—
I. G. P. A.				OCT. 31	1.490,03 puntos	
I. G. P. A.				OCT. 24	1.349,87 puntos	
VARIACION SEMANAL				ALZA	10,38%	

NOTAS ACLARATORIAS

Las acciones y Debentures se cotizan en centavos. (/c)

Los precios de los bonos corresponden a % por cada $ 100.— nominal.

(.).Precio antes de emisión.

(Cj) Precio ajustado al canje de acciones.

Las cotizaciones máximas y mínimas de los valores se han considerado, tomando los precios de transacción como de las cotizaciones del mercado.

No se han efectuado correcciones a los precios de las acciones por efecto de emisiones de acciones liberadas.

Los valores máximos y mínimos del año 1975 son hasta el día Viernes 31 de Octubre.

Los Pagarés y B.H.R. se cotizan en % de su valor nominal reajustado en función del I.P.C. y del interés semestral devengado. La unidad de transacción del Pagaré de la CCAP. es de $ 500.— (sin reajuste) y

[illegible] del Pagaré de Tesorería, B.H.R. de la CCAP. es de $ 100.— (sin reajuste). Los Bonos CAR se contabilizan de acuerdo al monto del contrato.

CERRARON REGISTRO POR DIVIDENDOS Y EMISIONES, DURANTE LA SEMANA DEL 27 AL 31 DE OCTUBRE DE 1975

[illegible]bal y Echenique ..... C.R. Oct. 31 Emisión 11.025 x 1 pagadass a $ 0,001.

CIERRARAN REGISTRO POR DIVIDENDOS, DURANTE LA SEMANA DEL 1º DE NOVIEMBRE AL 8 DE NOVIEMBRE DE 1975

[illegible]versiones Unión Chilena	C.R. Nov. 1ºDev. Cap.	$ 0,185	Paga Nov. 5
[illegible]guillos	C.R. Nov. 1ºDiv. Nº 39	$ 0,001	Paga Nov. 4
[illegible]guillos	C.R. Nov. 1ºDiv. Nº 40	$ 0,001	Paga Nov. 4
[illegible]strias Varias	C.R. Nov. 3	$ 0,0013	Paga Nov. 20

PRECIO DEL COBRE EN LONDRES (Cts. US$/Libra esterlina) CONTADO VENDEDOR: 54,56 FUTURO VENDEDOR: 56,53 TENDENCIA: FIRME VENTAS: 5.200 T.M.

BANCO ESPAÑOL-CHILE

AL SERVICIO DEL PAIS A TRAVES DE SUS 33 SUCURSALES DESDE 1926

La Primera
Financiera Cooperativa
de Ahorro y Crédito

AHORROCOOP
agustinas 972· 2°piso

CORREDORES DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

SERGIO ANDUEZA Y CIA.
La Bolsa 64, 4º Piso, Of. 320
60020 - 81862-3

BANCO DEL ESTADO
Av. B. O'Higgins Nº 1137 - 83061, 82621

EUGENIO BLANCO Y CIA.
La Bolsa 74, Int. 27 62043

CARLOS COVARRUBIAS Y CIA.
Bandera 55, Int. 12 y 13 60116

JUAN EDWARDS C.
Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821

TOMAS ETCHEGARAY G.
La Bolsa 64, Of. 123 67385

ALFREDO EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 68 713183 - 61242

LUIS EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 84 87682 - 85374

PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA.
Club de la Unión 1081 69207 - 84033

JOSE FUENZALIDA BALBONTIN
H. Carrera, Depto. 1328 80344 - 82011

GARDEWEG Y GARCIA
Compañía 1068, Of. 1005 65565

JAMES HEARN
Ed. La Bolsa, Of. 130 65580

JARAS Y COMPAÑIA
La Bolsa 78 722314

ALFREDO Y JAIME LARRAIN
Nueva York 48 62563

LARRAIN, VIAL Y CIA.
La Bolsa 88 68752 - 712096

YRARRAZAVAL Y RODRIGUEZ
Bandera 67-69 Int. 6/7 69106 - 69107
y 722923

LAVIN Y RENGIFO
La Bolsa 64, Of. 231 - 80485

LE BLANC, SANTA CRUZ Y CIA.
Nueva York 50 63487 - 67070

LUIS LIRA VERGARA
La Bolsa 72 87267

DARIO MUJICA BRIEBA
Bandera 75, Int. 112-113, 2º Piso 65797

JOSE HERNAN OVALLE NORDENFLYCHT
Bandera 73 87402

PALMA Y DIAZ
Vitacura 1902, Of. 1404 286619

RUSSELL Y BERGUECIO
Bandera 75, Of. 101-2-133 89872-712801

RAIMUNDO SERRANO MAC AULIFFE
La Bolsa 64, Of. 116 87965

TANNER Y CIA.
Nueva York 44, Int. 19 83604 - 65856

SERGIO UGARTE L.
Bandera 61, Int. 10 87978

URETA Y BIANCHI
Bandera 52, Of. 3 83672 - 84364

ALAMIRO VALDES C.
Bandera 71, Int. 4 68827

VALDIVIESO Y VALDIVIESO
C. de La Unión 1069, Int. 17 83511-88885

ARTURO VALENZUELA LAFOURCADE
La Bolsa 64, Ofic. 222 Fono 60204

TEODORO Y FRANCISCO WERTH
Nueva York 46 83845

JAIME VIAL ROZAS
Bandera 75, 2º Piso, Of. 131-132 83818

1893 1975

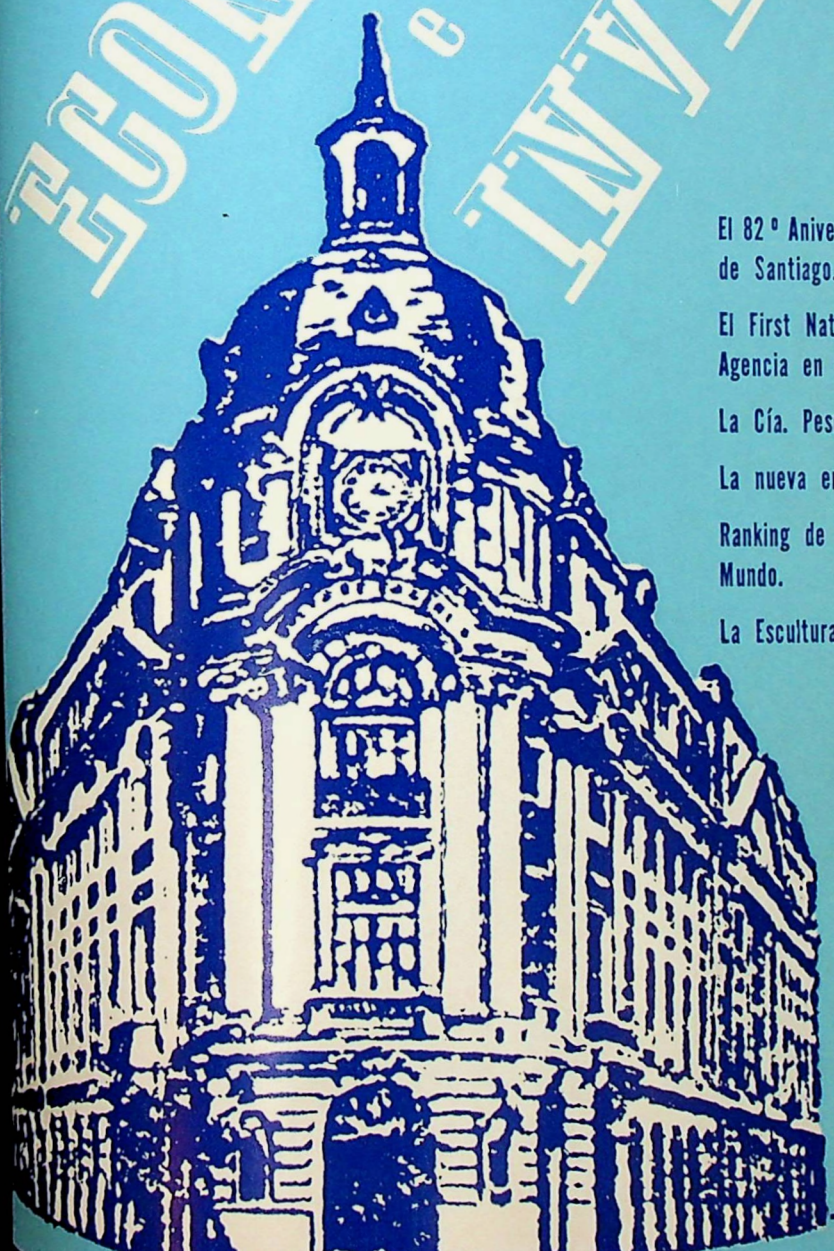
"ECONOMIA E INVERSIONES"
SALUDA AL DIRECTORIO,
CORREDORES Y FUNCIONARIOS
DE LA BOLSA DE COMERCIO,
CON MOTIVO DE CELEBRARSE
EL 82º ANIVERSARIO DE LA
INSTITUCION.

EDITADO POR LA

BOLSA DE COMERCIO

IMPRESOR: IMPRENTA REAL CONDOR
COMPAÑIA 1041 - FONO 86964
SANTIAGO

ECONOMIA e INVERSIONES



El 82 º Aniversario de la Bolsa de Comercio de Santiago.

El First National City Bank Inaugura una Agencia en Chile.

La Cía. Pesquera Iquique S. A.

La nueva era del Marketing.

Ranking de las Principales Empresas del Mundo.

La Escultura en Chile.

N.° 12
diciembre 1975

$ 8.-

SR. INVERSIONISTA...
...lo sabía?

La Ley N° 12.041 (modificada por el D.L. 466) contempla ventajas tributarias importantes para quien invierta en una Empresa Naviera, de cabotaje o muellaje, siempre que su inversión signifique un aumento real de capital de la empresa en que invierta.

Esté atento a cualquiera emisión de pago que efectúen algunas de las empresas que se encuentren en la definición anterior.

COMPAÑIA SUD AMERICANA DE VAPORES

MAS DE UN SIGLO ABRIENDO HORIZONTES PARA CHILE

ECONOMIA E INVERSIONES

REVISTA MENSUAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

$ 8.- - SUSCRIPCION ANUAL: $ 96.

BANDERA 75 - TELEFONO 82001 - SANTIAGO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Santiago - REPRESENTANTE LEGAL: Eugenio Blanco Ruiz

DIRECTOR: Jorge Iván Hübner Gallo - REEMPLAZANTE: Jorge Marti Berthelon

COORDINACION: Juan Manuel Martínez Ehlers - REPORTEROS GRAFICOS: Humberto Hernández M. y Patricio Hernández de la V.

SANTIAGO DE CHILE, DICIEMBRE DE 1975 - AÑO 1 - Nº. 12

SUMARIO

EDITORIAL	2	*EL AÑO BURSATIL: UN BALANCE POSITIVO.*
NOTAS DE ACTUALIDAD	4	*ALMUERZO DE LA BOLSA DE COMERCIO CON MOTIVO DEL 82º ANIVERSARIO DE LA INSTITUCION.*
	7	*EL 19 DE DICIEMBRE EL FIRTS NATIONAL CITY BANK INAUGURO AGENCIA EN CHILE.*
EMPRESAS CHILENAS	10	*PESQUERA IQUIQUE S.A., por Jaime Tapies G.*
ESTUDIOS ECONOMICOS	14	*LA NUEVA ERA DEL MARKETING, por J. Marti Berthelon.*
	18	*ECONOMIA MORALIZADORA, por Jorge Betjerodt.*
VARIEDADES	20	*OPINION PUBLICA Y ACTITUDES, por Juan Francisco Castro B.*
TEMAS DE HOY	21	*RANKING DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS DEL MUNDO.*
ARTE Y CULTURA	23	*LA ESCULTURA EN CHILE, por Sergio Montecino.*
ACTIVIDADES BURSATILES	26	*DIVIDENDOS PAGADOS Y AUMENTOS DE CAPITALES DE SOCIEDADES ANONIMAS.*
	28	*ANTECEDENTES PARA DETERMINAR EL "BOOK - VALUE" DE LAS ACCIONES BURSATILES.*
	29	*CIERRE DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO AL 28 DE NOVIEMBRE DE 1975.*

Las opiniones vertidas por los colaboradores en sus artículos no representan necesariamente el pensamiento de la Bolsa de Comercio.

Editorial

EL AÑO BURSATIL: UN BALANCE POSITIVO

El año bursátil que recién termina deja un saldo muy positivo y se abren favorables perspectivas para un futuro próximo.

Cabe destacar, en primer término, que el Indice de Precios de las Acciones (IGPA) experimentó, en doce meses, EN VALORES REALES, un aumento de un 56,97%. Este resultado indica que la inversión bursátil ha sido, en 1975, la más remunerativa, ya que no sólo ha permitido conservar el poder adquisitivo del dinero, sino que, además, ha producido una utilidad neta importante, en moneda dura. El rendimiento anotado es aún mayor, si se consideran aparte de esta valorización del capital los dividendos que han repartido las sociedades anónimas durante el año, los que, en general, superan el 10% como promedio. Este último punto ha sido particularmente interesante para los accionistas, ya que se ha advertido, en el año pasado, una creciente tendencia de las compañías a dar dividendos y a incrementar su monto con relación a 1974, lo que revela un apreciable mejoramiento de sus negocios y de su situación de caja.

Los datos señalados demuestran que la inversión bursátil, con casi un 57% de utilidad real, ha sido más ventajosa que las que ofrecieron todos los demás instrumentos financieros del mercado de capitales, los que se limitaron a mantener, mediante la reajustabilidad, el valor adquisitivo de los fondos respectivos, sin producir ganancia alguna, salvo un interés generalmente más bajo que los dividendos de algunas sociedades anónimas.

Como un testimonio de la confianza de los inversionistas, en el segundo semestre del año pasado pudo observarse, además, una apreciable expansión del mercado bursátil. Contribuyó a promover este fenómeno la incorporación en la rueda, a contar desde el mes de julio, de nuevos valores, entre los que debemos mencionar los BHR, Pagarés de la Caja Central de Ahorros y Préstamos, Bonos CAR y, más recientemente, Bonos IANSA; y el hecho de que el Banco del Estado comenzara a operar, como Corredor activo de la Bolsa, a través de su Departamento de Comisiones de Confianza, atrayendo a este mercado a nuevos grupos regionales y socio-económicos. El descenso de las cotizaciones, a fines de 1975, ha obedecido a factores circunstanciales, que, sin duda, serán superados.

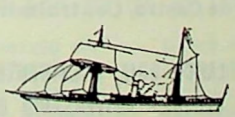
Junto con dejar constancia de que el desarrollo del mercado bursátil en el año 1975 ha sido satisfactorio, debemos también señalar la conveniencia de que se adopten algunas medidas tendientes a agilizarlo aún más y, especialmente, a colocarlo en igualdad de condiciones con otros canales de inversión de capitales. Entre estas necesarias medidas destacamos la dictación del Estatuto del Inversionista Nacional; la autorización a los Corredores de la Bolsa para que puedan recibir dineros del público con el objeto de financiar operaciones a plazo; el otorgamiento de créditos, por las entidades financieras, para que los particulares adquieran valores bursátiles; la creación de franquicias tributarias en favor de las sociedades anónimas que tengan su capital repartido entre un gran número de accionistas (v. gr., un mínimo de 5.000); y la aplicación de disposiciones legales similares a las que implantó el Decreto 157 en el Brasil, que permitan destinar parte del impuesto a la renta a las sociedades anónimas o a fondos mutuos especiales.

BANCO SUD AMERICANO

OFRECE
SUS SERVICIOS
EN EL MERCADO
DE CAPITALES

Depósitos a Plazo.

Para sus Operaciones
Bursátiles,
use el Departamento
Comisiones de
Confianza-Custodia.



BANCO SUD AMERICANO

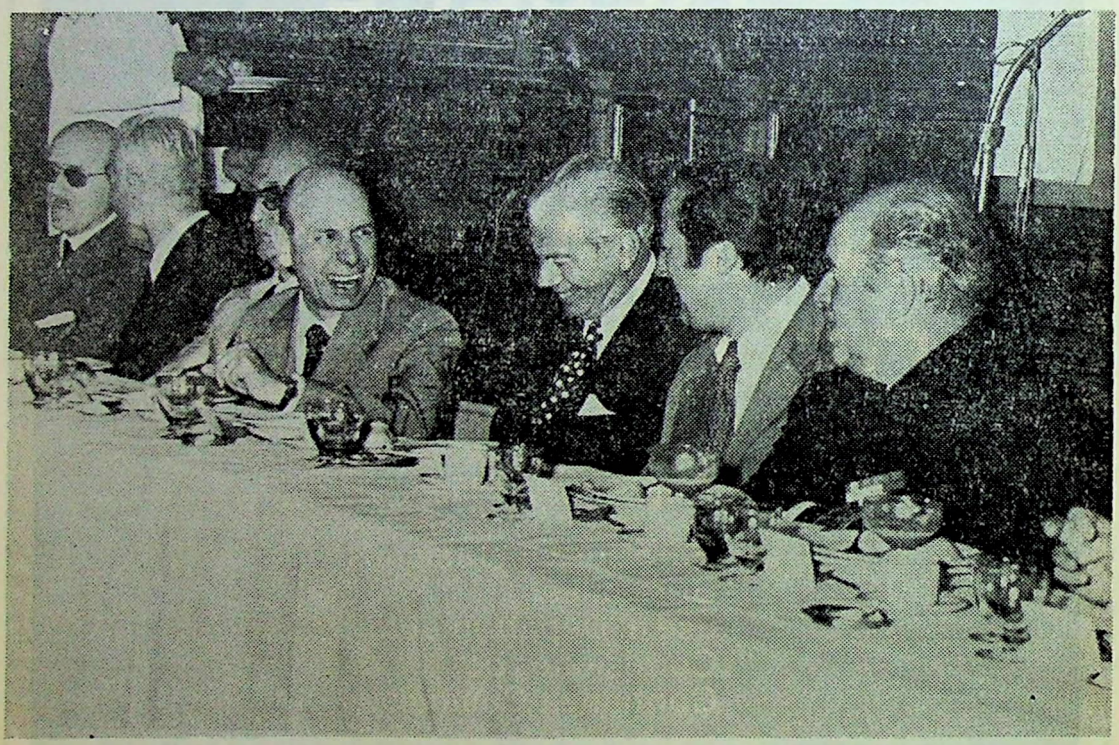
Su Banco Amigo

Morandé esq. Agustinas

Notas de Actualidad

Almuerzo celebrado en el salón de transacciones de la Bolsa de Comercio con motivo del Octogèsimo Segundo Aniversario de la Institución

El Jueves 18 de Diciembre de 1975, se efectuó en la Bolsa de Comercio de Santiago, un almuerzo en conmemoración del octogésimo segundo año de la institución. Este contó con la concurrencia de autoridades de gobierno, diplomáticos, y personeros del comercio y finanzas. Usaron de la palabra, el Presidente de la Bolsa de Comercio don Eugenio Blanco Ruiz, y el Presidente de la Bolsa de Valores de Valparaíso don Lionel Pascal García-Huidobro. Al finalizar el acto, el Embajador de Venezuela señor Antonio Arellano M., a nombre de el y de sus colegas, en breve improvisación, resaltó la amistad de Chile con los demás paises americanos, y señaló que el comercio es trascendental en la convivencia de las naciones, refiriéndose a continuación a los señores Corredores de Bolsa, en elogiosos términos.



(De izquierda a derecha): Embajador de España, señor Emilio Beladiez; Director de la Bolsa de Comercio, señor Alfredo Larraín; Embajador de Venezuela, señor Antonio Arellano M ; Presidente Corte Suprema, señor José María Eyzaguirre; Presidente Bolsa de Comercio, señor Eugenio Blanco R.; Ministro de Economía, señor Sergio de Castro; Contralmirante señor Carlos Le May Jefe Estado Mayor General de la Armada.

DISCURSO PRONUNCIADO POR DON EUGENIO BLANCO RUIZ, PRESIDENTE DE LA BOLSA DE COMERCIO, CON MOTIVO DE LA CELEBRACION DEL 82.º ANIVERSARIO DE LA INSTITUCION.

Señores:

La Bolsa de Comercio tradicionalmente a fines de año reúne a sus corredores en un almuerzo de camaradería, el motivo es recordar que el 27 de noviembre de 1893 se fundó esta institución, que a pesar de la vida contingente de la República, ininterrumpidamente ha tenido sus puertas abiertas.

Este año ha querido reunir en esta manifestación a miembros distinguidos del Gobierno, Poder Judicial, Administración del Estado y de las Fuerzas Armadas de la República.

Además, han aceptado compartir nuestra mesa, representantes de países amigos con cuyas Bolsas de Valores, la Bolsa de Comercio mantiene sólidos lazos de amistad.

Del sector privado nos acompañan todos aquellos ejecutivos con quienes hemos compartido, durante el año, reuniones de estudios con el fin de encauzar por el mejor camino nuestras actividades.

Esta invitación es una demostración de amistad y reconocimiento, primero, hacia nuestros gobernantes que han hecho posible mirar el porvenir con esperanza y confianza y, después, para quienes a través de sus diferentes especialidades, mancomunados todos en un solo ideal, se esfuerzan para hacer superar a nuestro país la etapa dura y difícil que está viviendo.

Nuestra institución aporta su grano de arena a esta reconstrucción, ha acogido toda clase de nuevos instrumentos financieros para cotizarse en sus Ruedas y ha sido, durante el año que termina, el centro principal por el cual se han canalizado los ahorros del país.

Es un año más de servicios al inversionista, al Estado, a la sociedad anónima y a la colectividad toda. Nuestras actividades no sólo se han reducido a las de carácter financiero, lo han sido muy especialmente hacia la divulgación de temas propios a la orientación del inversionista y también a la información, nuestra revista, iniciada en el presente año, "ECONOMIA E INVERSIONES", ha sido el portavoz de la Bolsa de Comercio, apareciendo mensualmente, así como sus boletines diarios e informativos.

Continuando nuestra línea de divulgación, nos hemos acercado a las Universidades, a las Academias de las Fuerzas Armadas y Carabineros, donde personeros de la institución han dictado conferencias con el objeto de hacer conocer las a las actividades del Mercado de Valores y el rol que desempeña en la economía del país.

La Bolsa de Comercio, con sus 82 años continuados de servicios, ha contribuido al correr de los años, a la formación de numerosas Sociedades anónimas, ya sean de carácter minero, industrial, bancario o comercial. Su mercado de valores es el barómetro que refleja los años que se viven y ha sido, en múltiples oportunidades, quien se anticipa a los acontecimientos

La vida de la Bolsa de Comercio es diaria, de intensas emociones y al servicio permanente de la colectividad. Sus medios de comunicación vibran minuto a minuto desde Gerencia a su bien organizada Oficina de Estadística, atendiéndose a aquel que desea saber la cotización de su inversión o a aquel que desea obtener cualquier información que pueda orientarlo. En una palabra, nuestro lema es servir y lo hacemos a diario y a todas horas, de norte a sur del país.

Los estudiosos pueden frecuentar su bien instalada Oficina de Estadística donde, prácticamente, encontrarán toda la información desde sus inicios, de cada Sociedad Anónima cuyos valores se cotizan oficialmente en el Mercado de Valores como, por ejemplo: nómina de sus Directorios, Balances, Circulares e informaciones. Todos estos antecedentes están a la disposición del inversionista.

Además, encontrarán en su Departamento de Estudios Económicos la respuesta a cualquier consulta que se desee formular sobre la materia. En breves palabras he tratado de condensar los servicios que presta la institución a los inversores del país.

Señores representantes del Gobierno, antes de terminar, presento mis agradecimientos muy especiales por la asistencia del señor Ministro de Economía quien trae la representación de S. E. el Presidente de la República; así como al Contralmirante, Sr. Le May que representa al Almirante Sr. José Toribio Merino, Miembro de la Honorable Junta de Gobierno y al Señor Presidente de la Excma. Corte Suprema.

Excelencias y amigos, no deseo extenderme, este es un momento especial para disfrutar de la amistad al compartir nuestra mesa, la institución que presido, agradece vuestra presencia que, como expresé al iniciar este ofrecimiento, es una reunión en la cual campea la confianza y la cordialidad.

Levanto mi copa por todos ustedes, formulando votos muy sinceros por la ventura personal y felicidad de cada uno, en el año que se avecina.

DISCURSO PRONUNCIADO POR EL PRESIDENTE DE LA BOLSA DE VALORES DE VALPSO. SR. LIONEL PASCAL G.-H. EN EL ALMUERZO CON MOTIVO DE LOS 82 AÑOS DE LA INSTITUCION.

Es tradicional en la Bolsa de Comercio de Santiago finalizar cada año con un almuerzo de todos sus corredores, que en esta ocasión se ve realzada con la presencia de altas autoridades de gobierno y distinguidas personalidades.

La Bolsa de Valores de Valparaíso no podía estar ausente en esta oportunidad, ya que, desde su fundación y por largos años, ambas instituciones han marchado juntas en pos de los mismos ideales de atención, superación y desarrollo de las diversas actividades económicas del país.

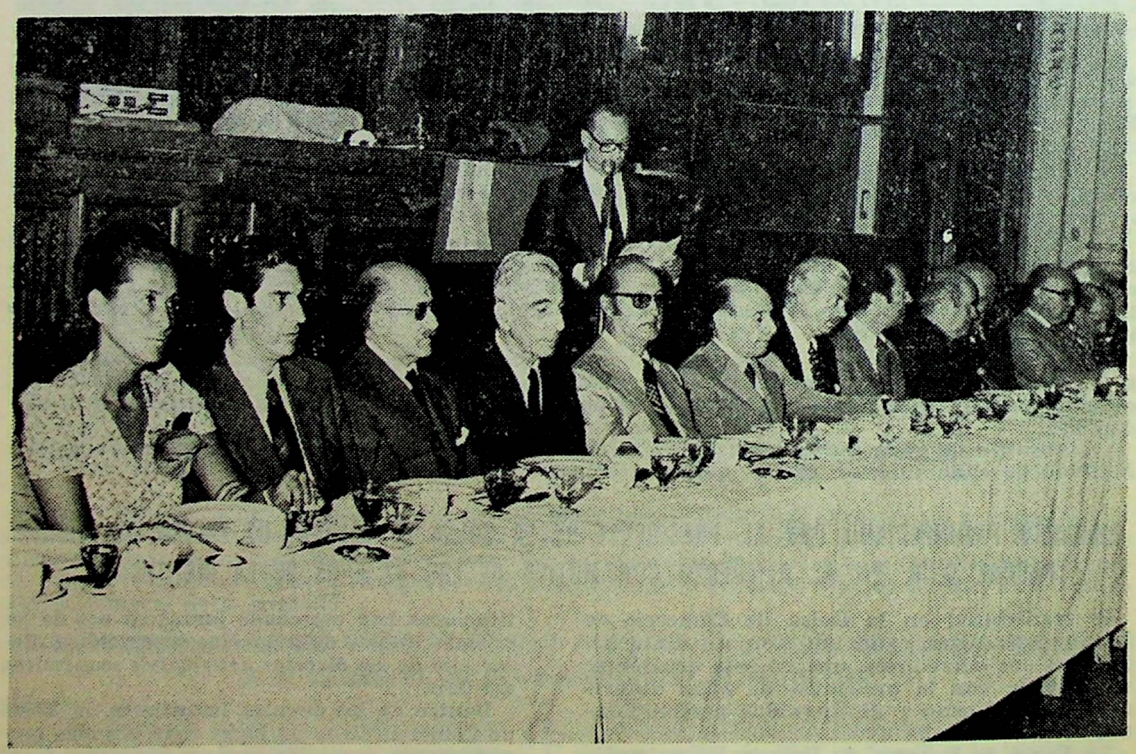
Dentro de los círculos financieros, la Bolsa de Comercio tiene un lugar cada vez más preponderante, presidida por un directorio dinámico y con un amplio criterio comercial, la ha colocado entre las más importantes Bolsas de

Comercio de América del Sur, sólo deseamos que siga siempre esta senda tan brillante, para el progreso de ella y de todos cuantos trabajamos en las mismas actividades bursátiles.

Porque no deja de ser simbólico, señores, que las dos Bolsas de Comercio que existen en Chile, nacieron cuando el país había sobrepasado la tormenta de 1891, ocasión en la que el Mando Supremo correspondió a un marino ilustre, que defendió los fueros de la Constitución y de la legitimidad, desconocidos por la pasión política. Si en 1892 Valparaíso y en 1894 Santiago echaron las bases de dos instituciones paralelas cuyo aporte al desarrollo económico del país aún está por escribirse, no habría sido posible todo esto, sin el respeto al derecho recobrado, la confianza en los gobernantes y el empuje de los chilenos que 80 años atrás, dieron al país su esfuerzo por aumentar la riqueza y desarrollar las actividades económicas.

Una Bolsa de Comercio es un centro de libertad, de responsabilidad, de eficacia, y de honradez profesional. Ser depositario de los intereses de miles y miles de personas, servirles leal y honradamente, orientar y proteger sus inversiones, significa a menudo, vidas enteras consagradas a una tarea silenciosa y anónima, sobre la cual se tejen muchas leyendas, pero que cuantos trabajamos en ella sabemos que encierra más sinsabores y preocupaciones que alegrías, a no ser la del deber cumplido y una honradez acrisolada. Por eso, representar y mantener más de 80 años de historia es una seria y alta responsabilidad, en cuya trayectoria la Bolsa de Santiago ha desempeñado un papel de selección. Nosotros los porteños, orgullosos de nuestro mar y de nuestra historia, nos asociamos muy sinceramente a esta fiesta, que es también un poco la nuestra, por su hermandad de trayectoria y de actividades, y deseamos que el año 1976 llene los deseos de cuantos aquí estamos reunidos, gobernantes, autoridades, corredores y amigos, para que entre todos podamos contribuir a la grandeza de esta tierra, al esplendor económico y a la prosperidad general, en la seguridad de que quienes hemos luchado juntos en largas y dolorosas pruebas, alcanzaremos lo que se obtiene siempre cuando se vive con fe y se lucha con fe.

Fe en los negocios bursátiles, fe en nuestros gobernantes, y sobre todo fe en el destino glorioso de Chile.



ASPECTO general de la mesa de honor, mientras hace uso de la palabra don Lionel Pascal, Presidente de la Bolsa de Valores de Valparaíso.

EL 19 DE DICIEMBRE EL FIRST NATIONAL CITY BANK INAUGURO AGENCIA EN CHILE

La decisión del First National City Bank de abrir una agencia en Chile significa un claro signo de confianza, un compromiso de actividades creadoras y la toma de conciencia de una consolidación de una economía estable nacional. Con esto, nuestro país se incorpora a la red de 102 naciones que cuentan con representación del banco.

La instalación del First National City Bank ha sido motivo para la venida a Santiago de altos ejecutivos de la institución, entre los que figuran: George J. Vojta, vicepresidente ejecutivo del Banco con sede en Nueva York; George J. Clark, senior vicepresidente encargado de operaciones en Canadá, Caribe, América Central y América del Sur con sede en Nueva York; George J. Fugelsang, Julian Guillermo Morán y Ricardo Anglés, vicepresidente del Banco con sede en Buenos Aires y encargados de operaciones para el cono sur del continente.

El hecho que el First National City Bank esté presente en el país tiene su origen en el pensamiento de sus ejecutivos, quienes estiman que el Banco puede desempeñar una labor positiva dentro de una sana competencia y respaldados por una actividad financiera que se estructura en un nuevo mercado de capitales amplio, dinámico, moderno y eficiente. En este contexto FNCBank siente que le cabe un importante papel que desempeñar en el impulso del comercio exterior, haciéndose eco del llamado del gobierno en torno a la promoción e incremento de las exportaciones nacionales.

Acompañados por quien ocupará la gerencia general en Chile, señor Tomás E. Müller, los señores Vojta, Clark y Fugelsang concurrieron a un almuerzo con S. E. el Presidente de la República, y personeros del sector económico del gobierno el día viernes 19 de diciembre.

Ese mismo día se dio una conferencia de prensa en el Hotel Sheraton San Cristóbal y se realizó el acto inaugural en calle Morandé 231, oportunidad en que asistieron Ministros de Estado, diplomáticos, ejecutivos de bancos, personeros del sector económico, periodistas y público especialmente invitado.

El acto fue clausurado con la participación del Coro de la Familia Domínguez.

DISCURSO DEL SEÑOR GEORGE J. CLARK, SENIOR VICEPRESIDENTE DEL FIRST NATIONAL CITY BANK

Señores Ministros; autoridades de gobierno; autoridades militares, de la Iglesia y de la empresa privada. Señoras y señores:

El First National City Bank ha sido un modesto actor y también un testigo de la historia económica de Chile durante gran parte del presente siglo. Desde 1916 hasta 1972 mantuvimos una sucursal que fue extendiendo sus oficinas por diversas ciudades de la República. Durante esos largos años fuimos partícipes del esfuerzo de esta nación por desarrollar sus fuentes productoras de riqueza. Por eso, nos resultó doloroso tener que abrir un paréntesis en nuestra labor en Chile, paréntesis que en este acto estamos procediendo a clausurar.

Para nuestra organización, que se caracteriza por su vocación internacional, con oficinas en más de 100 países del mundo, es motivo de orgullo y alegría poder restablecer en forma oficial su presencia en Chile. Esta satisfacción no deriva únicamente del hecho de que estamos reanudando una relación que duró más de medio siglo, sino que además se ve acrecentada por la oportunidad que se nos brinda de poder colaborar con un país que ha adoptado políticas económicas que nos parecen muy promisorias. La comunidad financiera internacional mira con interés y simpatía el esfuerzo que está realizando Chile para frenar la tremenda inflación que lo azota, para controlar el gasto público, para fomentar las exportaciones y, en general, para sanear su economía y prepararlo para el despegue que todos anhelamos.

La acción del City Bank en este país estará guiada por principios estrictos, que regulan nuestra conducta en todas las operaciones internacionales que realizamos.

Nunca perdemos de vista la circunstancia de que somos visitas, invitados a este territorio, y que debemos conducirnos como tales.

Estamos conscientes de que debemos demostrar a la comunidad entera que nuestra presencia contribuye al logro del bien común.

City Bank piensa que, si actúa dentro de los lineamientos que acabo de enunciar, podrá realizar un aporte efectivo a la economía de Chile y, al mismo tiempo, obtener la rentabilidad que naturalmente sus accionistas esperan, como fruto de la actividad financiera para la cual el Banco fue creado...

Y antes de terminar quiero señalar que, en lo personal, esta visita a Chile constituye para mí un enorme agrado. Varios años atrás tuve oportunidad de trabajar en Santiago en una misión económica. Ello me permitió, naturalmente, profundizar en el conocimiento de vuestra economía, pero también me dio la ocasión de conocer vuestra historia, vuestra gente y vuestro maravilloso paisaje. De todo ello conservo un recuerdo lleno de cálido afecto y simpatía.

Por eso, me resulto especialmente grato, al inaugurar estas oficinas, transmitir al Gobierno de Chile los deseos del First National City Bank de constituirse en un instrumento eficaz al servicio del desarrollo económico de esta gran nación.

Muchas gracias.

SR. GEORGE J. CLARK JR.
Senior Vicepresidente del First National City Bank, Nueva York

GEORGE J. CLARK es Senior Vicepresidente a cargo de las operaciones del First National City Bank en Canadá, el Caribe, América Central y América del Sur.

Se incorporó al City Bank en 1974 como Vicepresidente asistente en la división de Ultramar a cargo de las relaciones con gobiernos y Bancos Centrales. Fue nombrado Vicepresidente en 1965 y al año siguiente se le designó Supervisor de las operaciones del City Bank en el Caribe. A fines de 1969 el señor Clark fue ascendido a senior Vicepresidente haciéndose cargo de las operaciones en Sudamérica. Asumió sus actuales responsabilidades en octubre de 1973.

Antes de trabajar en el Banco el señor Clark fue jefe de la división del Caribe del Fondo Monetario Internacional, habiendo sido anteriormente director suplente en el departamento de administración de comercio exterior del Ministerio de Economía, en Grecia.

Después de su servicio activo como oficial de marina en el Pacífico durante la Segunda Guerra Mundial, el señor Clark se tituló en la Universidad de Yale en 1947.

Obtuvo el grado de "master" en administración de empresas en 1949 en la Universidad de Harvard, y otro, en 1956 en administración pública.

El señor Clark es casado con la señora La Jean Avery y viven en New Canaan, Connecticut, con sus cuatro hijos.

DISCURSO DEL SEÑOR TOMAS E. MULLER S., GERENTE GENERAL DEL FIRST NATIONAL CITY BANK

Señores Ministros; autoridades de gobierno; autoridades militares; de la Iglesia y de la empresa privada. Señoras y señores:

Muchos meses de esfuerzo de mucha gente, hacen posible que nos reunamos hoy para inaugurar en Chile esta Sucursal. El concurso valioso de todos ellos hacen de esto una realidad. A ellos va en primer lugar nuestro más cálido agradecimiento y gratitud.

Cuando recién comenzaba a delinearse la política económica que aplicaría el Supremo Gobierno, se esbozaron en ella los principios rectores sobre los cuales se estructuraría el nuevo mercado de capitales... amplio, dinámico, moderno y eficiente.

Nuestro Banco, interpretando este marco de referencia estableció a comienzos del año pasado una de las primeras sociedades financieras creadas en el país.

En el transcurso de los meses siguientes las autoridades fueron precisando este pensamiento, dictando nuevas normas legales en las cuales se describió con exactitud cuál sería su política en relación a la inversión extranjera y su relación a los bancos comerciales. En este nuevo esquema los bancos internacionales eran llamados a desempeñar una tarea de importancia.

Las medidas trazadas configuraron un consecuente marco legal que le permitió a un banco internacional, como éste, proyectar la posibilidad de operar nuevamente en el país.

Es así como formulamos nuestra inquietud de abrir esta sucursal encontrando una acogida muy favorable de todas las autoridades nacionales a las cuales les manifestamos en este acto, nuestra más sincera gratitud.

La acogida que hemos encontrado nos compromete con Chile en la obligación de aportarle lo mejor de nosotros mismos.

Creemos firmemente en los beneficios de una sana competencia. City Bank ofrecerá su

conocimiento teórico y su experiencia práctica en la aplicación de modernas técnicas financieras y en la preparación y perfeccionamiento de personal bancario.

De La misma manera, pensamos que nos cabe un importante papel que desempeñar en el impulso del comercio exterior haciéndonos eco del llamado del Supremo Gobierno en torno a la promoción e incremento de las exportaciones chilenas.

Otro tanto esperamos que ocurra con el desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales.

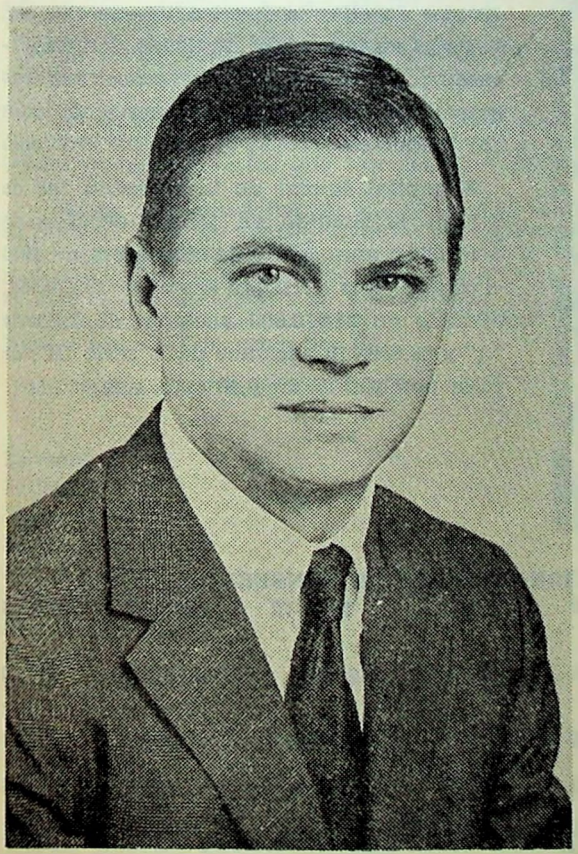
Desde esta nueva perspectiva, podremos contribuir con mayor eficacia a canalizar recursos crediticios, tanto externos como internos, a todas las actividades nacionales, ya sean éstas del sector público o del sector privado.

No es menos importante destacar que nuestra presencia podrá ayudar, en alguna medida, a que otros inversionistas extranjeros planeen e inicien actividades en el país. El sólo hecho de nuestra radicación en Chile, ya es una prueba que sobrepasa los mejores argumentos.

En otras palabras, City Bank sabe que su presencia sólo se justificará si su labor va en provecho directo de este país. El éxito en servir los intereses nacionales será su más sólida garantía para poder llevar adelante sus propósitos empresarios.

En consecuencia, quedamos, nuestra Sucursal con todo su personal, dispuestos a colaborar al máximo de nuestras posibilidades, con las autoridades y con los empresarios para la comunidad toda.

Muchas gracias.



SR. GEORGE J. VOJTA
Vicepresidente Ejecutivo del First National City Bank, Nueva York

GEORGE J. VOJTA es Vicepresidente ejecutivo encargado del International Banking Group del First National City Bank.

El señor Vojta nació en Chicago en 1935 y se graduó en la Universidad de Yale. Comenzó su carrera en el Banco como trainee en 1961 y trabajó en Singapore y las Filipinas hasta 1967 año que fue trasladado a la sucursal de Kuala Lumpur, como gerente.

Sirvió los cargos de Vicepresidente residente en Malasia en 1968, y en Karachi al año siguiente. Fue nombrado Vicepresidente y oficial para Japón y Corea en 1969.

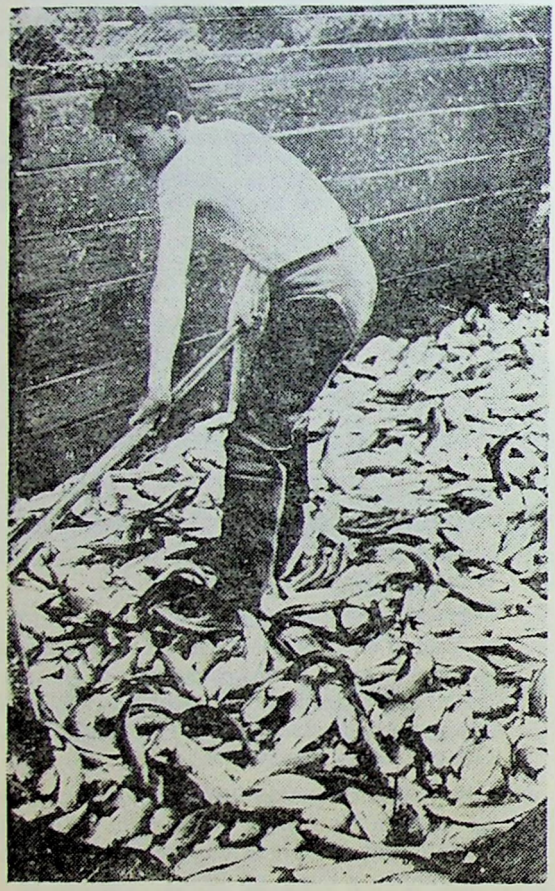
El señor Vojta regresó a los Estados Unidos en 1972 como jefe del departamento de planificación de la corporación. Fue nombrado senior Vicepresidente y gerente general a cargo del International Ranking Group en 1973 y ascendido a Vicepresidente ejecutivo en 1974.

Casado con la señora Susan Hubbard, tiene dos hijos y reside en Bronxville, N. Y.

Empresas Chilenas

PESQUERA IQUIQUE S. A.

Jaime Tápies G.
D.E.E.C. - Bolsa de Comercio



PESQUERA IQUIQUE se constituyó por escritura pública el 22 de septiembre de 1945. El objeto de la Sociedad es desarrollar la industria de conservas de pescado y mariscos; la fabricación de productos de consumos industriales, cuya materia prima sea el pescado o marisco y de los subproductos derivados de ella; la fabricación de envases; la pesca en toda clase de aguas, con embarcaciones y útiles propios o ajenos; la refrigeración del pescado y el comercio de todos sus productos.

El capital inicial de la Sociedad fue de $ 1.500.000 dividido en 150.000 acciones de $ 10 cada una. Al 31 de diciembre de 1974 el capital de la Sociedad era de E° 19.270.588; dividido en 24.570.000 acciones de la serie "A" y 23.606.470 acciones de la serie "B", de valor nominal de E° 0,40 cada una.

CUADRO ESTADISTICO DE: PESCA, PRODUCCION Y VENTAS DE CONSERVAS

	1968-69	1969-70	1970-71	1971-72	1972-73	1973-74
PESCA PARA PLANTA Harina y Aceite (en tons).	55.691	48.474	62.298	26.081	30.017	31.782
PESCA PARA ELABORACION CONSERVAS en tons.)	2.149	1.461	857	549	1.724	1.737
Harina de Pescado en tons.)	11.965	10.152	12.777	5.730	6.179	6.937
Aceite de Pescado (en tons.)	1.880	2.041	2.602	1.242	1.351	1.694
CONSERVAS						
Iquique (en cajones)	73.310	69.036	35.785	23.078	86.135	33.207
Talcahuano (en cajones)	48.423	39.612	32.390	40.167	63.308	50.142
Ventas de CONSERVAS						

(en $)	11.546	14.344	12.286	12.015	211.605	1.082.227

Cabe mencionar que la pesca señalada más arriba, del ejercicio 1974, corresponde el 48% a la Planta de Iquique y el 52% a la Planta de Talcahuano. En Iquique siguió influyendo la falta de repuestos para las embarcaciones que se han pedido al extranjero.

CIFRAS DE BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1974

DISPONIBILIDADES V/S ENDEUDAMIENTO

Disponible	98.153.—	4,73 %
Acciones	297.—	0,01, %
CEPAC	212.699.—	10,27
INV. FACIL LIQUIDEZ	311.149.—	15,01
Valores por cobrar c/p.	652.432.—	31,49
ACTIVO REALIZABLE	963.581.—	46,50
Existencias	1.085.058.—	52,37
Activo recuperable	23.260.—	1,12
ACTIVO CORRIENTE	2.071.899.—	100,00
Exigible corto plazo	584.398.—	
ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO	584.398.—	12,48
Exigible a largo plazo		
Préstamos en dólares	3.066.549.—	65,46
Préstamos coronas danesas	538.131.—	11,48
Préstamos moneda corriente	493.997.—	10,58
ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO	4.098.677	87,52
ENDEUDAMIENTO TOTAL	4.683.075.—	100,00

El índice de liquidez a corto plazo es de $ 3,54, por cada peso adeudado a corto plazo existen 3,54 pesos para cubrir las deudas.

El coeficiente ácido; índice más preciso para medir la liquidez nos indica que por cada peso adeudado existen $1,69 para cubrir deudas a corto plazo.

El endeudamiento a largo plazo tiene una participación del 87,52 por ciento sobre el endeudamiento total. Estos préstamos representan la compra de goletas y equipos comprados más los intereses correspondientes que son del 7%, 7,5% y 9% y no tienen vencimiento definido.

Estos préstamos fueron tratados en la última Junta General de Accionistas celebrada el 27 de junio de 1975. Se acordó aumentar el capital social de E° 19.270.588 a E° 9.800.510.286, mediante la emisión de 24.453.099 acciones de la serie "B" de valor nominal de E° 0,40 que serían suscritas por la CORFO y pagadas con créditos que esa institución tiene en contra de la Sociedad al 27 de junio de 1975 la que asciende a E° 9.781.239.698; incluyendo intereses y reajustes y diferencias de cambio. Estas acciones se emitieron y suscribieron por la CORFO dentro del plazo de seis meses contados desde el 27 de junio de 1975.

INMOVILIZADO V/S PATRIMONIO

	Montos en $	Distribución %
Terrenos	5.092	0,21
Edificios	46.193	1,92
Obras varias	13.520	0,56
Maquinarias	1.257.186	52,20
Instalaciones	122.907	5,10
Embarcaciones	1.125.813	46,74
Muebles y útiles	15.832	0,66
Vehículos	21.174	0 87
Habitaciones personal	8.699	0,36
Materiales a bordo	89.186	3,70
ACTIVO INMOVILIZADO BRUTO	2.705.604	112,34
Depreciaciones	391.721	16,26
ACTIVO INMOVILIZADO NETO	2.313.883	96,08
Otras inversiones	94.605	3,92
TOTAL ACTIVO INMOVILIZADO	2.408.488	100,00
Capital Social	19.270	2,19
Reservas sociales	4.512	0,51

Reservas reglamentarias	854.006	97,00
Otras reservas	2.548	0,20
CAPITAL Y RESERVAS	880.336	100,00

El Capital y Reservas de Pesquera Iquique tuvo una variación, explicada anteriormente, por la adquisición de la CORFO de 24.453.099 acciones.

Para los efectos de nuestro análisis hemos considerado la estructura de capital y reservas antes y después de la capitalización.

Con un capital y reservas de $ 880.336 le corresponde por acción al accionista la cantidad de $ 0,018. Y tiene un índice de participación de capitales del 18,79 por ciento, índice bastante deficiente sin considerar aún en estos índices las pérdidas del ejercicio, ya que nos indicaría un capital y reservas negativo.

Una vez realizada la capitalización, la estructura patrimonial queda como sigue:

Capital social	9.800.509	105,40
Reservas sociales	4.512	0,05
Reservas reglamentarias	854.006	9,18
Otras reservas	2.584	0,01
CAPITAL Y RESERVAS	10.661.611	114,67
Pérdida ejercicio	1.363.970	14,67
PATRIMONIO NETO	9.297.641	100,00

En estas condiciones el valor por acción es de $ 0,128 y tiene un índice de participación de capitales del 198,5 por ciento, índice que estaría dentro de los márgenes aceptados para este tipo de industria.

El índice de rigidez patrimonial, que nos demuestra la inmovilización de los fondos patrimoniales es del 25,90 por ciento. Esto nos indica la existencia de poco activo inmovilizado y un capital de trabajo que estaría sin producir con eficiencia.

Creemos que una vez superada esta crisis en la estructura patrimonial, con una mayor participación del capital de trabajo y un aumento en el activo inmovilizado las ventas aumentarán a ritmos satisfactorios, obteniendo plena capacidad productiva y como consecuencia registrando utilidades, para beneficio de los accionistas.

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS DE PESQUERA IQUIQUE

	Montos en $	Distribución %
Ingresos de Explotación	3.139.354	100,00
Costo de la Explotación	2.299.367	73,24
UTILIDAD BRUTA	839.987	26,76
Depreciaciones y castigos	265.024	8,44
Gastos generales	1.302.997	41,51
Gastos tributarios	2.964	0,09
Gastos financieros	1.681.193	53,55
Provisiones	270.017	8,60
Remuneración Directorio	270	—.—
GASTOS OPERATIVOS	3.522.465	112,20
—Gastos incluidos C. Explot.	1.540.128	49,06
GASTOS OPERATIVOS NETOS	1.982.337	63,14
Utilidad de explotación (—)	1.142.350	36,39
Otros ingresos (+)	67.176	2,14
PERDIDA NETA EJERCICIO	1.075.174	34,35

Como podemos observar en el estado de pérdidas y ganancias la utilidad bruta del ejercicio representa el 26,76 por ciento del total de ingresos.

Los gastos operativos del ejercicio que más llama la atención son: gastos generales con un 41,51 por ciento y gastos financieros con el 53,55 por ciento de los ingresos totales de explotación.

En los gastos financieros están incluidos los intereses, reajustes y pérdidas de cambio por efectos del préstamo CORFO. Estos gastos debieran disminuir en el próximo ejercicio por las medidas analizadas anteriormente, lo que hará disminuir los gastos operativos y aumentar la utilidad bruta.

La pérdida neta alcanza al 34,25 por ciento de los ingresos totales.

Estadísticas bursátiles

Precio menor año 74	c/ .1/4
Precio mayor año 74	c/ 1.—
* Precio menor año 75	c/ .5/8
* Precio mayor año 75	c/ 8.1/2
Acciones transadas hasta junio de 1975	1.613.271

* Los precios del año 75 son los registrados hasta el 12 de diciembre de 1975.

J. T. G.

Northcote Merino Silva

Entre con Chile al negocio del azúcar.

**Invierta en BONOS IANSA
y entre con Chile al negocio del azúcar
con el respaldo de la
Industria Azucarera Nacional IANSA
y del Banco Hipotecario de Chile.**

Este año Chile producirá toda la azúcar que necesita. Chile hará un buen negocio porque ahorrará divisas, y si Ud. se asocia, también hará un buen negocio porque ganará el más alto interés del mercado de capitales, sobre su dinero reajustado de acuerdo al IPC.

Los Bonos IANSA tienen liquidez inmediata y su plazo máximo de inversión es al 6 de Septiembre de 1976. Sus intereses están exentos del Impuesto de Primera Categoría.
Consúltenos directamente en nuestras Oficinas, Estado 91, 2º Piso, Santiago.

Válgase de nosotros...
Invierta en BONOS IANSA
y entre con Chile
al negocio del azúcar.

BHC
Banco Hipotecario de Chile
EL BANCO FINANCIERO POR EXCELENCIA DESDE 1893

LA NUEVA ERA DEL MARKETING

J. Marti Berthelon
Ing. Comercial y Estadístico D.E.E.C.

Los años que siguieron a 1950 han sido profusamente descritos en los Estados Unidos como la era de mayor aplicación del Marketing; esta aseveración no es meramente un término académico sino que un evento aceptado por los hombres de empresa como un sello que caracteriza a una nueva época en lo que respecta a las actividades de comercialización y que puede aplicarse a las diversas áreas del comercio, industria, mercado de capitales y en general a cualquier fase en donde un producto deba llegar hasta el usuario.

Este nuevo concepto de Marketing dió origen a una nueva fase en el desarrollo económico de dicha nación, concepto que ha sido profusamente difundido a las diversas naciones del orbe, incluyendo a aquellas de economía dirigida.

Refrendando lo dicho anteriormente, nos basta con leer y estudiar las políticas de publicidad y promocionales llevadas a cabo por las empresas comerciales e industriales de la mayor parte de las naciones del orbe, con el objeto de sondear la opinión del público, de captar el interés de los usuarios potenciales por los productos que ellas comercializan o producen; de estudiar las reacciones de los consumidores ante la variación de un envase o de los deseos que dominan a las masas consumidoras.

El actual Marketing no actúa a ciegas: es una verdadera ciencia que está variando en forma constante debido a que existen diversos factores que están actuando directamente sobre sus técnicas; entre los factores que están presionando constantemente podemos señalar los siguientes:

I.—Nuevos sistemas de competencia.

II.—Alta especialización alcanzada por las masas humanas.

III.—Diversificación.

IV.—Complejidad en el crecimiento de los negocios y empresas.

V.—Automatización.

VI.—Cambios en el manejo físico de las mercancias y productos.

Veremos estos conceptos con una mayor amplitud, por cuanto ellos tienen una gran importancia en el desarrollo de la vida moderna.

I.—NUEVOS SISTEMAS DE COMPETENCIA

En Economía una curva de demanda descendente y la curva de oferta, al cruzarse y determinar un punto de equilibrio son teoricamente adecuadas para describir la interacción de las fuerzas del mercado total, pero sin embargo la vida moderna complica este estado teórico, por cuanto ella se caracteriza por la lucha que deben entablar los productores y comerciantes para captar la preferencia de las masas consumidoras, las que actualmente están completamente conscientes de su importancia dentro del rol de comercialización de bienes y servicios.

En la actualidad, cada productor está, en cierto sentido, en competencia por obtener cada unidad monetaria gastada por los consumidores. Lo que en Economía conocemos como "poder de compra ilimitado" simplemente significa que ellos no sólo son capaces de satisfacer sus necesidades inmediatas para subsistir, sino que también tienen una capacidad marginal monetaria para satisfacer necesidades "innecesarias", deseos de lujo o de un mayor confort. Por ejemplo, en los países desarrollados, una familia no se conforma con poseer un televisor, sino que tratará de poseer el último modelo existente en el mercado y si es factible poder mantener en el hogar dos o más aparatos, fuera de poseer radios, toca-cintas y electrolas. En Estados Unidos, el mercado de los automóviles es un claro ejemplo de lo que explicabamos.

Esta situación ha creado un sistema cuadruple de competencia y que constituye una fuerza poderosa que influye sobre el Marketing en forma acentuada y que ningún productor o vendedor puede desestimar. En líneas muy generales, podemos decir que esta competencia se clasifica en cuatro estratos diferentes:

a) Competencia en la cual un producto "A" lucha por desplazar otro producto similar "B"; por ejemplo, la competencia que existe entre los artículos electrónicos y entre los artículos de la línea blanca, o la que se produce entre una marca de fideos ALFA y otra BETA.

b) Otro de los estratos de competencia, es el que se produce entre el producto "A" en pugna comercial con otro producto "B", pero en campos de acción completamente diferentes; por ejemplo, entre una lancha a motor y una motocicleta, o bien entre un televisor a color y una cocina moderna con su horno que posee una tapa transparente que permite observar el interior.

c) Una tercera forma de competencia es aquella, donde un comerciante mayorista enfrenta un producto elaborado en el extranjero con un producto similar pero manufacturado en el país; es la clásica competencia entre lo nacional y lo importado. Incluso, esta forma de competencia puede alcanzar aun mayores complicaciones, cuando los productos son de la misma marca pero de distinta fuente productora.

d) Finalmente tenemos la cuarta clase de competencia y que se deriva del hecho que el producto está condicionado a los diferentes modos de vida o a las actividades que se pueden presentar en momentos determinados de la vida cotidiana; por ejemplo, un BHR puede desplazar a las acciones de un Banco próximo a pagar un buen dividendo, si el comprador tiene necesidad de emplearlo más adelante para amortizar la deuda hipotecaria de su casa. O bien, los alimentos tradicionales utilizados normalmente, pueden ser desplazados por papas fritas, galletas o dulces, sólo por el hecho que la familia decide salir ese día de paseo al parque.

II.—ALTA ESPECIALIZACION ALCANZADA POR LA HUMANIDAD

Desde la época de las cavernas, en donde el hombre debía desarrollar múltiples actividades para sobrevivir, hasta nuestros días en donde ese hombre ha llegado a la luna y se apronta a saltar hacia las estrellas, ha ocurrido un fenómeno bastante importante y que se denomina: "especialización"; si damos una mirada a los empleados de una oficina vemos que más del 60 por ciento de ellos está especializado en una u otra forma; la misma tecnología existente en la actualidad nos está obligando a tomar una vía de alta especialización, incluso en las áreas profesionales.

Este evento también ha afectado al Marketing; por ejemplo, el especialista que prepara un texto de publicidad de un producto, difiere en muchos puntos de vista con aquel que planifica la campaña de promoción y ambos de aquel otro que investiga los efectos de la campaña publicitaria y de los folletos, entre el público consumidor.

Esta gran proliferación de especialidades ha enseñado a los hombres de empresa a intensificar la necesidad de coordinar e integrar, pero en ninguna otra parte de una compañía, este hecho alcanza la trascendencia e importancia como en el departamento de Marketing; estos hombres han comprendido que ellos deben integrarse como un todo a la empresa y no actuar como "islas" en las cuales vivan como verdaderos Robinsones, desligados de la realidad.

III.—DIVERSIFICACION

Los negocios modernos se han caracterizado en los últimos años, por la contracción de los porcentajes de ingreso neto, por el incremento de la producción y por las unidades distribuidas; todo esto como un efecto del factor competencia. Por otra parte, el público consumidor ha mantenido una política cambiante en sus necesidades y deseos, lo cual ha obligado a las empresas a efectuar innovaciones en sus productos tradicionales y lanzar nuevos productos al mercado. Un medio eficaz para encontrar estas demandas ha sido la diversificación, tanto en el aspecto horizontal como en el vertical.

Un ejemplo que nos permite apreciar en forma bastante clara esta tendencia por parte de las empresas, lo podemos encontrar en el siguiente caso típico de la industria norteamericana y que he extraido de un ejemplar del Fortune: la "General Mills Inc." por espacio de muchos años se dedicó exclusivamente a la producción de harina y alimentos; inicialmente centró sus esfuerzos financieros hacia la expansión de su producción, pero avanzando siempre en el mismo campo industrial; en 1962, informaba a sus accionistas que su división de Productos Químicos, adquirida sólo algun tiempo atrás había registrado importantes progresos en "química orgánica especializada"; coetáneamente destacaba la adquisición de una planta mecánica y que tenía proyectos para incrementar su tamaño e importancia a fin de poder integrarse al rubro electrónico, más tarde al nuclear, a la fabricación de misiles para finalmente ingresar al campo de los vuelos espaciales. La General Mil's Inc. también anunciaba su decisión de adquirir la empresa "Daven Company" que se dedicaba a proveer componentes de alta calidad e instrumentos utilizados en la industria electrónica. Años más tarde, la empresa completó la adquisición de la "David Crystal Inc." que se dedicaba a la confección de ropas y no hace mucho, ha incluido entre sus actividades diversas líneas de productos no alimenticios, salas de entretenimiento y ramo de juguetería.

Esta situación ha obligado a las actividades del Marketing a tener que ampliar sus horizontes, a emplear nuevas técnicas y a diversificar sus operaciones, por cuanto un departamento dedicado a este trabajo, se ve obligado a orientar e informar a sus directivos empresariales, sobre la tendencia de la masa consumidora en todos estos aspectos; además esta diversificación les ha dado otras labores, razón por la cual sus integrantes deben también diversificar sus conocimientos y sus métodos.

IV.—EL CRECIMIENTO COMPLEJO DE LOS NEGOCIOS

Cuando el hombre de empresa era un simple artesano, la mayor parte de sus esfuerzos tendía a producir bienes, no tenía grandes problemas empresariales; él tomaba por sí solo la decisión de lo que iba a producir, cómo lo iba a producir y, sus actividades de distribución se limitaban a la atención de su clientela, que por lo general tenía el carácter de habitúes. Más tarde, cuando su empresa creció, también crecieron las necesidades financieras y su monto de producción. Como éste fue un fenómeno que se observó en todos los planos, comenzaron a quedar excedentes de productos y por lo tanto el hombre de empresa comenzó a conocer el significado de la competencia.

En la actualidad las empresas han llegado a constituir unidades tan complejas, que este hombre solitario, que tenía en sus manos todos los elementos para tomar decisiones, pasó de moda, fue desplazado y lo que fue más trágico para él, se encontró incapacitado para gobernar el complejo industrial por sí mismo. Por tanto, tuvo que apoyarse en la acción de otros hombres, que pasaron a tener el carácter de ejecutivos (hombres que planifican, organizan, dirigen y controlan la acción empresarial y sus resultados).

Esta complejidad ha hecho imprescindible que el hombre que actúa dentro del marco del marketing, deba integrar estos círculos de mando empresarial, por cuanto él tiene grandes responsabilidades para con la conducta empresarial y la parte comercial.

La tendencia general de las empresas, en el mundo occidental, ha sido lograr un mayor tamaño a fin de poder competir con éxito en los mercados, los que no se limitan a una región, sino que han rebasado las fronteras de los países y aun han llegado tras la cortina de hierro.

Este gigantismo propio de los años de post segunda guerra mundial, que en los países industrializados, ha llegado a límites poco concebibles para con países de nuestra estructura económica, ha determinado la inclusión de un gran número de ejecutivos especializados, cuya carga de trabajo se ha visto muy aumentada y le ha obligado a tener mayores conocimientos que los que era necesario tener hace unos 30 años atrás.

Este fenómeno que se observa en la parte industrial, es decir, en la que se refiere a la manufactura de productos, también se ha producido en la parte comercial; esto implica que el hombre que trabaja y dirige las actividades de marketing en la empresa, haya debido tener que especializarse dentro de sus propias áreas y adquirir nuevos y mayores conocimientos.

V.—AUTOMATIZACION

Este es otro de los factores que afectan al moderno concepto del marketing; en la actualidad podemos ver a través de la televisión, revistas especializadas que existen grandes plantas, centrales eléctricas que se manejan automáticamente oprimiendo botones de una computadora y posiblemente, si se lograra solucionar el problema relativo a la desocupación, esta automatización llegaría a límites que aún no podemos imaginar, como sería el caso de construir fábricas de automóviles de gran capacidad accionadas con una línea de máquinas robots y un equipo de técnicos que los programan y controlan.

Esta automatización ha seguido su marcha, lo cual ha determinado que el mercado reciba grandes cantidades de productos, de diferentes calidades y para muchos usos; caso típico es la manufactura de calculadoras electrónicas que han invadido los mercados mundiales y entre las cuales encontramos para uso de cálculos financieros, científicos, de operaciones básicas, con memorias, etc. Estas existencias de gran tamaño presionan sobre las empresas, por cuanto el progreso y los nuevos descubrimientos las pueden dejar obsoletas a corto plazo, amén que ello representa tener dinero estancado en productos y la lógica financiera nos ha enseñado que ello es perjudicial para la empresa y que deben ser recuperados con la mayor velocidad de circulación posible. Situaciones de esta naturaleza bloquean el capital de trabajo que es limitado en cuanto al monto.

Por otra parte, la creación de nuevos equipos de computación, capaces de almacenar grandes cantidades de información, efectuar cálculos complicados en pocos minutos y colocar resultados a disposición de los ejecutivos, ha permitido acentuar el factor competencia y exigirle al hombre de empresa gran rapidez en la toma de decisiones.

Lo anterior aplicado al marketing permite que las actividades de comercialización puedan agilizarse; los productos pueden ser colocados oportunamente en los lugares más apartados, trasladados desde las bodegas de almacenamiento a los puntos de distribución; es factible controlar los embarques y los inventarios de las empresas con rapidez y exactitud. También es un factor determinante en la aceleración de los despachos de las órdenes de venta recibidas con una rapidez extraordinaria; es decir, todos aquellos elementos que el hombre del marketing emplea constantemente, pueden ser incluidos en equipos de computación.

En el futuro, la automatización tendrá, sin lugar a dudas, una fuerte influencia en el número y tipo de bodegas (o centros de almacenamiento de distribución), su acción sobre las empresas será decisiva y la presión que ejercerán sobre el mercado acentuará la competencia. Su rapidez de cálculo permitirá reducir el tiempo y el esfuerzo necesario para el procesamiento de ordenes.

Por otra parte la aplicación de la automatización a las labores de control dentro de la empresa determinará el mantenimiento de inventarios adecuados, tanto de materias primas como de productos elaborados, con lo cual se

minimizará el monto del capital de explotación inmovilizado en productos de lenta rotación, tanto a nivel de la fase productiva como en la de distribución.

VI.—EL MANEJO FISICO DE PRODUCTOS

Cambios importantes en transporte, bodegaje y manejo físico de los productos tendrán igualmente importantes efectos en las actividades de marketing. Hasta hace algunos años atrás la empresa movilizaba sus productos hacia los centros de consumo utilizando el ferrocarril, barcos y vehículos motorizados que por lo general pertenecían a otras empresas especializadas en transportación; la prisa para lograr este objetivo y ahorrar tiempo, prácticamente no existía y la carga debía esperar algún tiempo antes de ser despachada. Situaciones como ésta implicaban tener en juego fuertes capitales de trabajo inmovilizados y el coeficiente de rotación de inventarios era bastante lento. Por otra parte, el manejo de los empaques era efectuado en gran parte mediante el esfuerzo físico del ser humano que actuaba como cargador o empleaba en mejores condiciones carretillas de mano. Los empaques eran relativamente pequeños hechos de madera, cartón o sacos.

La introducción de nuevas técnicas y el empleo de elementos mecanizados, tales como grúas más poderosas, aparatos de carga automáticos, cintas transportadoras, contrainers, etc. como el empleo de medios de transporte de mayor capacidad, aceleraron esta actividad de embarque y transporte, lo que constituyó un nuevo desarrollo en el comercio y una mayor acentuación de la competencia.

Por otra parte las empresas productoras comenzaron a formar sus propias flotas de camiones, a fin de tener mayor mayor independencia y con el objeto de acelerar la entrega de sus productos, de ganar tiempo sobre sus competidores y para lograr llegar a otros puntos donde antes sus productos eran colocados en menor escala. De esta forma el productor se integró a una nueva actividad empresarial. Además, la expansión territorial de la competencia de sus productos obligó a las empresas a establecer centros de distribución, estratégicamente colocados en diversos puntos del país y aun en el exterior, construyendo además bodegas y almacenes especiales. Nuevamente el productor había invadido otras áreas de actividad.

Esta nueva actividad "transporte-almacenaje" combinada, permite mediante la aplicación de las técnicas del marketing, alcanzar los siguientes objetivos:

a) Reducir el número de bodegas de almacenaje, pero aumentando su capacidad e incrementando su seguridad.

b) Servir a la clientela y al consumidor en general más eficientemente y con un menor costo.

c) Mejorar las actividades de control de la distribución de productos y reducir además el costo de esta actividad.

Todos los factores anteriores permitieron a los estudiosos del marketing, inferir que los hombres que desarrollan esta actividad a niveles superiores dentro de la empresa, deberán en el período 1975/1980 tener que trabajar más estrechamente con otros ejecutivos de la empresa, en la toma de decisiones.

Estos nuevos ejecutivos de marketing, deberán por tanto, conocer y comprender algo más que la tradicional actividad de venta y promoción. La comunidad espera de ellos un servicio altamente eficiente, razón por la cual deberán ser una mezcla especial de técnicos, matemáticos, economistas, administradores, ingenieros y de otros ramos relacionados con la comercialización y la actividad empresarial.

J. M. B.

INDICES DE USO HABITUAL

Meses	Valor Unidad Tributaria (U.T.)	Valor Sueldo Vital (S.V.M.) Escala a Depto.	Variación Mensual (I.P.C.)	Unidad de Fomento (U.F.)	Porcentajes Reajustes Sueldos y Sal.	Unidad Seguro de Vida (Uni. S.R.)
Enero	$ 37,00	$ 27,00	13,9%	—,—	—,—	—,—
Febrero	37,00	27,00	16,5	—,—	—,—	—,—
Marzo	49	36,00	21,2	—,—	33	—,—
Abril	57,00	36,00	20,8	—,—	—,—	—,—
Mayo	69,00	36,00	16,0	E° 40,037	—,—	—,—
Junio	83,00	62,00	19,8	48,365	71	—,—
Julio	96,00	62,00	9,3	56,103	—,—	$ 0,28
Agosto	115,00	62,00	8,9	67,211	—,—	0,28
Septiembre	126,00	77,00	9,2	73,462	24	0,28
Octubre	137,00	77,00	8,4	$ 80,00	—,—	0,47
Noviembre	150,00	77,00	8,2	87,36	—,—	0,47
Diciembre	163,00	98,56	—.—	94,70	28	0,47

ECONOMIA MORALIZADORA

Jorge Betjerodt B.

La actual política económica ha erradicado varios vicios o corruptelas, aspecto que ha sido poco ponderado. Y es preciso reconocer que no fueron sólo características propias del régimen de la UP., pues algunos métodos se venían arrastrando desde la dictación de la Ley de Control de Cambios (aprobada precipitada, aunque necesariamente, después de la caída de Ibáñez en 1931), acentuándose paulatinamente a través de diversas administraciones.

I

Comencemos, en efecto, con el control cambiario. Las exportaciones, especialmente las de la minería, se liquidaban a precios reducidos (siempre desde 1931), lo que permitía importar trigo, azúcar, arroz, maíz, petróleo, y, últimamente chancho chino y conservas de Alemania comunista a precios irrisorios.

Era muy simpático para el consumidor (incluyendo la modesta familia hasta el poseedor de automóvil, en Chile un lujo), pero... ¿cuál era el beneficio para el país? El Fisco perdía tributación, como no se usa en ningún otro país del globo (tampoco obran así los ricos países petroleros). En otras palabras —como se dijo una vez— "la riqueza perecible del cobre era echada al alcantarillado."

Mas, como esta distorsión impedía exportar muchos rubros chilenos, se establecieron dólares discriminatarios (con nombre propio, como el Do-lar-miel, por ej.). En resumen, un peso muerto para el productor chileno, sea de artículos exportables, sea de consumo nacional (los de la agricultura).

Cabe reflexionar que la inflación última no es tal como la señala el IPC. (504% en 1974) sino que hay que partir de un dólar negro de E° 3.000 en septiembre de 1973 para compararlos con los E° 6.000 y tantos de los últimos meses, lo que en términos internacionales significa poco más de un 100% en dos años, pues los precios partieron de un cambio monstruosamente irreal de E° 25.- por dólar.

II

Mientras el interés bancario era inferior al IPC, al industrial no le interesaba liquidar sus stocks, ni al comerciante le apuraba la velocidad de circulación de la mercadería: el acaparamiento especulativo obtenía premio. Esto se acabó, no sólo por el freno al ritmo inflacionario, sino por la rectificación monetaria del interés (que tal vez se acordó un poco tarde, según lo destaca un editorial de "El Mercurio" de 2 de diciembre último).

Así, en enero de 1973 se elevó la tasa de interés bancario al 30% anual, siendo que el IPC resultó del 29% mensual. Y en el segundo semestre de 1973 al 23 de marzo de 1974 el interés era del 50% (anual) siendo que el IPC era en término medio un 27% mensual (sin calcular el efecto acumulativo).

Por lo demás, la acumulación de stocks desmedidos no fue sólo fenómeno chileno. Tengo a la vista un comentario reciente de la "Franfurter Allgemeine" (el diario de más categoría en Alemania, escrito por Hans Reeper, cabalmente del mayor ascendiente, cuyo buen criterio se ha podido probar en artículos sobre Chile). Allí se destaca el exceso de stocks en Europa y, más aún, en el Japón (este último país nos compró cobre en exceso —aunque por razones preventivas— que después ha revendido, lo que es causa en gran parte de la baja). Reeper demuestra que lo que aquí se llama "recesión" es fruto de la acumulación, en muchos países (y aquí). El distribuidor compraba en exceso porque era negocio con el interés bajo y el IPC alto, pero después ha debido frenar las compras, hasta acabar con los stocks desproporcionados (en Chile y en escala mundial).

III

Las leyes de arriendos eran otro capítulo que lindaba en la inmoralidad: el sector débil no era el arrendatario (desde luego no el de locales y oficinas) sino el rentista viejo, las mujeres y niños (viudas, huérfanos, exempresarios sin previsión) que esperaban y necesitaban vivir del fruto de lo dejado por el marido o padre muerto o de sus ahorros. Se hacía política "social" demagógica a costa de aquellos, pero... ¿en favor de quién? Como lo dijo gráficamente Victor García, de individuos que tenían otra casa en la costa (o auto "coludo" como yo lo he visto) mientras el dueño arrendador no tenía ni para micro.

IV

No por último hablemos de la Bolsa. El accionista era perseguido por leyes discriminatorias: el impuesto patrimonial gravaba el capital, independiente y paralelo (por segunda vez) de la tributación de utilidades. En ninguna otra actividad ni forma de inversión existía esta doble contribución. (No se confunda el impuesto de bienes raíces con el patrimonial, pues cabalmente suple el impuesto a la renta de categoría, aparte de que reembolsa ciertos servicios directos recibidos por la propiedad.)

El patrimonial ha sido derogado (que, aparte de su naturaleza discriminatoria, comenzó a aplicarse en base a una cotización irreal de las acciones, lo que agravó la injusticia, arruinando a muchos Chilenos, a muchas pobres viudas chilenas, pues las mujeres accionistas son generalmente más que los hombres).

Se había perdido de vista —para aplastarlas— muchas características peculiares de la historia económica criolla. La sociedad anónima chilena, comenzando por la minería, fue la más precoz de América Latina, lo mismo que la Bolsa y el Mercado de acciones. Dando así lugar en forma real y palmaria a la "acción popular". El porcentaje de accionistas en Chile —expurgando nombres repetidos— supera el de los EE.UU., Alemania, Suecia, etc., pues supera un 4% de la población. Y, lo que es lo principal, la sociedad anónima es el único instrumento para acometer empresas de importancia y que conducen al progreso y la creación de puestos de trabajo.

Las ventajas propiamente económicas de las medidas aludidas hablan por si solas y no es necesario explicarlas más. Pero creo que hay otro aspecto, tanto o más trascendental, que, como decía al principio, creo no ha sido lo suficientemente ponderado. Me refiero a la rectificación moral, por haber terminado con vicios y corruptelas, discriminaciones injustas en pro de algunos, en contra de otros.

Por esto —y pensando que la simple alusión a la moral pueda ser una noción algo vaga o demasiado amplia— pedríamos emplear como denominador común el restablecimiento de la igualdad. Trato igual sin privilegios ni persecuciones, igualdad de oportunidades sin registros, licencias "previas", precios oficiales (en base a la empresa más ineficiente).

Este saneamiento moral o igualitario permite a los más vastos sectores una sensación de alivio, al saber que ya no hay privilegios creados artificialmente por la mano de un Gobierno o de una ley demagógica, ni hostigamiento persecutorio para otros, ni que bajo la hipocresía de controles se forme o ampara un monopolio. Permite sobrellevar mejor el "costo social" a la masa, así como alienta el factor confianza en el sector empresario, indispensable para acometer nuevas iniciativas, incluso entre el mediano o pequeño inversionista para que se atrevan a invertir en propiedades de arriendo o a adquirir acciones.

J. B. B.

Noticias sobre Sociedades Anónimas

FINANCIERA MELON S. A.

Recientemente por Resolución 306-C de la Superintendencia se autorizó la existencia y aprobaron los estatutos de esta nueva financiera, que tendrá como domicilio social a Santiago, duración de 50 años, contados desde el 4 de Agosto de 1975; actuará dentro del campo financiero y su capital será de E° 1.500.000.000 dividido en 30.000 acciones de E° 50.000 v/n.

PINTURAS BLUNDELL S. A.

Por Resolución 311-C de 6 de Agosto, se autorizaron las siguientes reformas de Estatutos de la Compañía: a) Se cambia la razón social de Pinturas Blundell, Spence y Cía. Chile S. A. por la de Pinturas Blundell S. A.; b) Aumento del capital social de E° 4.800.000 dividido en 16.000.000 de acciones de E° 0,30 v/n. a E° 2.100.000.000 representado por 7.000.000.000 de acciones de E° 0,30 valor nominal; este aumento se efectuará emitiendo 6.984.000.000 de acciones de pago y/o liberadas dentro del plazo de tres años; c) Cambia la fecha del balance al 31 de Diciembre de cada año; y d) La respectiva Junta se celebrará en el mes de Abril de cada año.

OPINION PUBLICA Y ACTITUDES

JUAN FRANCISCO CASTRO R.
Secretario de Prensa
AHORROCOOP

La opinión pública obtiene su fuerza de los individuos, y por ello hay primero que persuadir y organizar a éstos. "La Opinión Pública", no es más que la armonía entre las opiniones individuales. Para hacer uso conveniente de esa poderosa fuerza, hay que estudiarla punto por punto, y aplicarla por separado a cada individuo y después a cada grupo. Ello significa que hay que comenzar por el estudio del individuo y de la fuente de sus opiniones, esto requiere una investigación casi interminable de las características heredadas del medio ambiente en que vive y de las causas del comportamiento humano.

Los humanos actúan en estrecha correspondencia con las imágenes que se forjan en la mente y no de acuerdo con la realidad del mundo exterior. Las creencias de una persona representan la verdad, su verdad, y para llegar a comprender esa persona tenemos que explorar el origen de esas "imágenes forjadas en su mente", símbolos slogan, supersticiones y estereotipos, tienen orígenes muy diversos. ¿Cuál es la composición de ese concepto de un mundo invisible y quimérico?

Análisis de cada uno de los factores que intervienen en la formación de nuestra verdad

1. Biología o rasgos hereditarios.
2. Grupo a que se pertenece, o medio ambiente.
3. Actividades, así como edad, sexo, posición social, clase y raza.
4. Situación, incluidos todos los hechos accitales que afectan al ser humano. Ej.: dos hermanos educados en el mismo medio ambiente sean diametralmente diferentes.

Algunas leyes de Opinión Pública:

1. La opinión es sensitiva con respecto a los acontecimientos importantes.
2. Los acontecimientos de magnitud son susceptibles de hacer oscilar la opinión pública de un extremo, durante cierto período. La opinión pública no recobrará su equilibrio hasta que se visualicen bajo otra perspectiva las implicaciones de los mismos acontecimientos.
3. En general, la opinión pública no prevee los casos de emergencia, sino que reacciona ante ellos.
4. Desde el punto de vista psicológico, la opinión se basa en el propio interés. Los acontecimientos, las palabras o cualquier otro factor estimulados sólo afectan a la opinión cuando es apropiada su relación con el interés propio.
5. La opinión no se mantiene en estado activo en el largo período de tiempo, a menos que el pueblo crea que su propio interés depende de ello o en el caso de que dicha opinión creada por medio de palabras esté sustentada por los acontecimientos.
6. La opinión pública al igual que la individual, está matizada, por el deseo y cuando la opinión se basa más bien en el deseo que en la información, es susceptib'e de acusar marcadas oscilaciones respondiendo a los acontecimientos.

J. F. C. B.

Noticias Sobre Sociedades Anónimas

QUIMICA INDUSTRIAL S. A.

Por resolución 268-C de 16 de Julio, emitida por la Superintendencia de Sociedades Anónimas, se autorizó a elevar el capital social desde E° 600.000 a E° 349.200.000, aumentando el valor nominal de las 600.000 acciones a E° 582; este aumento se efectuará capitalizando fondos de reservas.

VIÑA CASABLANCA

Por resolución de la Superintendencia de Sociedades Anónimas Nº 305-C de 4 de Agosto de 1975, se autorizó elevar el capital social desde E° 797.516 representado por 7.975.160 acciones de E° 0,10 valor nominal a E° 100.000.000 dividido en 100.000.000 de acciones de E° 1 valor nominal.

Este aumento se efectuará de acuerdo a lo siguiente: a) Canje de 10 acciones antiguas de E° 0,10 v/n por 1 nueva de E° 1 v/; b) Emisión de 99.202.484 acciones de E° 1 v/n., ya sean liberadas (capitalizando fondos y/o utilidades) o de pago.

RANKING DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS DEL MUNDO

LA CRISIS MUNDIAL ALTERO EN GRAN MEDIDA EL ORDENAMIENTO CLASICO. — GENERAL MOTORS TERCER LUGAR

LOS BENEFICIOS DE LAS 300 MAYORES EMPRESAS DISMINUYERON DRASTICAMENTE

ENTRE LAS DOCE PRIMERAS EMPRESAS MULTINACIONALES OCHO SON NORTEAMERICANAS

La estrechez monetaria y de capital influyó sobre el desarrollo de los "volúmenes de ventas" de las grandes empresas multinacionales. Habiendo sido las "cifras de negocios" el criterio primordial de selección. Se describirá en detalle el análisis efectuado por la revista económica norteamericana "Fortune".

El empeoramiento de la evolución económica que se registró durante el año 1974 —que tuvo como consecuencia una fuerte tendencia al encarecimiento, así como una escasez monetaria y de capital— no dejó de influir sobre el desarrollo de la cifra de negocios y de los beneficios correspondientes a las principales empresas del mundo. De los 300 mayores industriales no situados en los Estados Unidos, así como del estudio sobre las 50 principales empresas del mundo y los 50 mayores Bancos comerciales no norteamericanos. Al tenor de este estudio, las cifras de negocios se incrementaron, bajo el signo de una activación de la inflación, en un 37 por 100, mientras que los beneficios sólo aumentaron en un 18 por 100, lo que supone un porcentaje sumamente modesto si se considera el alza de los precios registrada durante el año anterior, que alcanzó un promedio de 14,2 por 100.

De acuerdo con los acontecimientos ocurridos en el sector de la energía y en los mercados de materias primas, fueron, sobre todo, las compañías petrolíferas las que registraron una expansión en sus ventas, ganando puestos en la correspondiente lista de las 300 empresas más importantes. El incremento más acusado fue el obtenido por la National Iranian Oil, con un 320,1 por 100, seguido de la Esso (Francia), con un 159,1 por ciento, y de la Alisuisse (Suiza), con un 137,3 por 100. Las diez empresas más importante, no estadounidenses, en cuanto a su cifra de negocios, fueron las siguientes:

		Sede	Cifra de negocios (en miles de millones de dólares)
1.	Exxon	Nueva York	42,06
2.	Royal Dutch / Shell	Londres / La Haya	33,04
3.	General Motors	Detroit	31,55
4.	Ford Motor	Dearnborn, Michigan	23,62
5.	Texaco	Nueva York	23,26
6.	Motor Oil	Nueva York	18,93
7.	British Petroleum	Londres	18,27
8.	Standard Oil of California	San Francisco	17,19
9.	National Iranian Oil	Teherán	16,80
10.	Gulf Oil	Pittsburg	16,46

A pesar de la amplia dispersión geográfica de las compañías que componen la lista, alrededor de los dos tercios de las 300 empresas examinadas se concentran en el Japón (74), Gran Bretaña (53), República Federal Alemana (46) y Francia (30). Suiza ocupa junto con España el octavo puesto. Ambos países están representados con siete compañías.

En el examen de las 50 principales firmas del mundo, llama la atención el crecimiento experimentado por las compañías petrolíferas, en la lista están representadas 18, de las cuales ocho se encuentran situadas entre las 10 primeras. De la totalidad de esta lista, 24 compañías tienen su sede en los Estados Unidos, situándose ocho de ellas entre las doce primeras. Su participación en la cifra global de negocios correspondiente a las 50 firmas es de un 57 por 100, y su participación en los activos es de un 53 por 100. Las empresas estadounidenses ocupan a un 52 por 100 de los empleados y suponen un 52 por 100 de la totalidad de los beneficios. En este grupo aparecen como nuevas sociedades la National Iranian Oil, Co y la Compañía brasilera Petrobrás. Las diez primeras sociedades a escala mundial, son las siguientes:

		Nacionalidad	Cifra de negocios (en miles de millones de dólares)
1.	Royal Dutch / Shell Gruup	Holanda / Gran Bretaña	33,04
2.	British Petroleum	Gran Bretaña	18,27
3.	National Iranian Oil	Irán	16,80
4.	Unilever	Gran Bretaña / Holanda	13,67
5.	Philips	Holanda	9,42
6.	Cía. Francaise des Pétroles	Francia	8,91
7.	Nippon Steel	Japón	8,84
8.	August Thyssen Hutte	República Federal Alemana	8,66
9.	BASF	República Federal Alemana	8,50
10.	Hoechst	República Federal Alemana	7,82

Noticias sobre Sociedades Anónimas

HACIENDA LAS VENTANAS: SOCIEDAD AGRICOLA

Por Resolución de la Superintendencia de Sociedades Anónimas 314-C del 6 de Agosto de 1975, se aprobaron las siguientes reformas de Estatutos: a) Prorrogar la duración de la sociedad hasta el 31 de Diciembre del año 2.000; b) Aumentar el capital social de E° 2.700.000 dividido en 1.800.000 acciones de E° 1.50 valor nominal a E° 720.000.000 representado por 1.800.000 acciones de E° 400 valor nominal; este aumento se efectuará elevando el valor nominal de las acciones a E° 400 capitalizando fondos de reserva, dentro del plazo de tres años; c) Disminuyendo a 5 el número de Directores de la sociedad.

FINANCIERA CASH 1960

NUEVA YORK 61

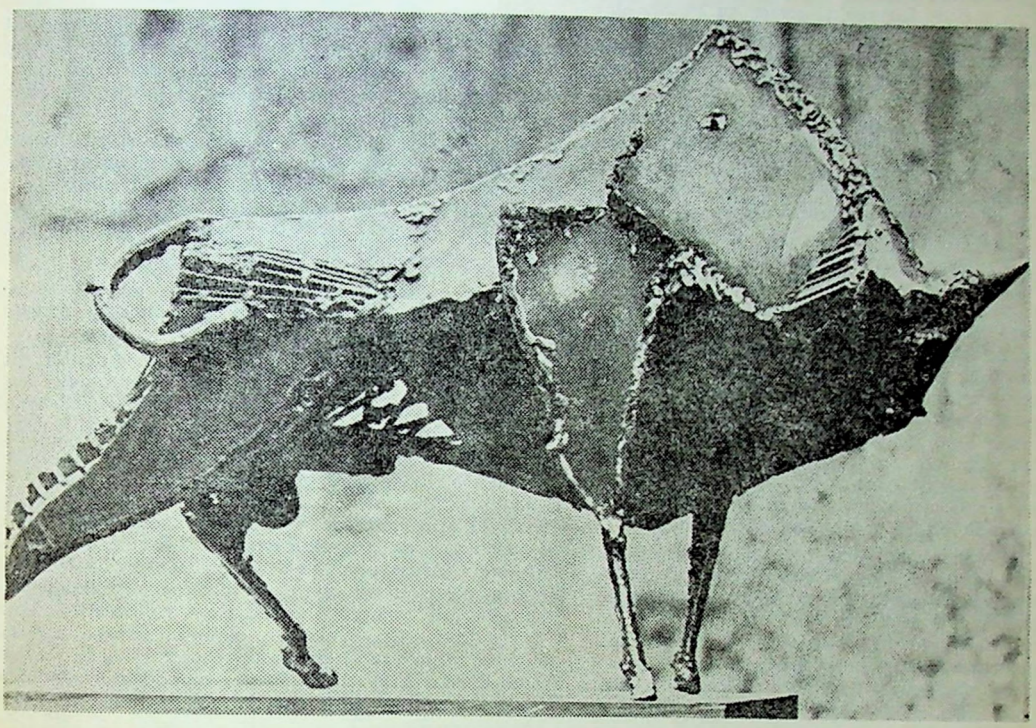
Su principal Accionista es el

BANCO BJ UNION de VENEZUELA

por su solidez financiera permite asegurar la MEJOR RENTABILIDAD de su inversión y su LIQUIDEZ INMEDIATA al término de los plazos estipulados.

LA ESCULTURA EN CHILE

Sergio Montecino



ESCULTURA DE SERGIO CASTILLO

La escultura es como un combate. Un combate entre el hombre y la materia. Para ser vencedor se necesita tener un espíritu sagaz, vigilante, ávido, penetrante que convierta la escultura, por la pasión creadora, en expresión viva. El artista debe llevar en la frente como un signo, y en el corazón y en la inteligencia, un fervor irrenunciables. Cuando se habla de escultura, "hay que pensar siempre en las dos manos, de las cuales ha salido ese mundo".

Para el conocimiento de cualquier movimiento escultórico, en cualquier país, conviene siempre establecer los antecedentes, las etapas, el proceso histórico que al correr del tiempo ha experimentado esta especialidad. Por eso, tratemos de fijar de manera sucinta los distintos períodos, los hechos más importantes que la escultura chilena ha sufrido a través del tiempo.

Remontémonos a las primeras manifestaciones habidas en Chile. Establezcamos como primer período de este desarrollo cultural aquel comprendido desde 1541, fecha de la fundación de Santiago, hasta 1647.

Si así podemos considerarla, la primera escultura llegada a Chile, y que hoy se conserva en el templo de San Francisco en Santiago, es la imagen de la Virgen que Pedro de Valdivia portó a Chile en el arzón de su montura. Es la Virgen del Socorro, hecha en madera y con ropajes de seda. Posteriormente, otras imágenes que hasta hoy se conservan son la Virgen de las Nieves, en la ciudad de Lo Imperial, en el Sur de Chile; asimismo, la Virgen de la Candelaria, en Angol, otra ciudad sureña, y en Andacollo, ciudad del Norte de Chile, se venera a nuestros días, la Virgen del Rosario.

También de los albores de la conquista, se encuentra en la Iglesia de la Merced, en Santiago, una imagen de Nuestra Señora de las Mercedes, que fue llevada a Chile por un misionero de apellido Correa. La imaginería religiosa, poco a poco, va enriqueciéndose con la traída desde Cuzco, Perú y Sevilla, de numerosos retablos, gracias a la iniciativa del obispo Villarroel. También, desde Méjico se llevaron a Chile diversas estatuas religiosas. Los jesuitas mostraban un retablo labrado por el hermano Lázaro, un gran escultor de su época.

En Chile es muy célebre la imagen del "Cristo de la Agonía", esculpida por un fraile de la orden de los Agustinos, don Pedro Figueroa, que fue un artista de notables dotes naturales. Esta imagen está rodeada de leyenda, que si no es del todo verídica, tiene especial atractivo. Refiere que la

Quintrala, doña Catalina de los Rios y Lisperguer, célebre personaje de la historia chilena, vecina de la iglesia de San Agustín, era la propietaria de ella, pero al no gustar del ceño adusto y la mirada severa del rostro del Cristo, la dejó abandonada y fue recogida por los padres agustinos. En el terremoto del 13 de mayo de 1641, que asoló la ciudad de Santiago, la corona de espinas del Cristo amaneció rodeando la garganta de la imagen, sin que se haya podido colocar de nuevo en su lugar pese el esfuerzo que se ha hecho para ello en diversas oportunidades.

El desenvolvimiento artístico chileno puede fijarse en el período comprendido entre los años 1647 y 1773, según lo señalan los historiadores. Antes de esa fecha, casi todas las obras, como hemos visto, fueron traídas del exterior.

Los padres de la Compañía de Jesús fueron quienes contribuyeron en gran medida al desenvolvimiento artístico chileno. A fines del siglo XVIII, el padre Carlos, de los condes de Haymhausen, llevó a Chile algunos artistas alemanes. Este grupo de religiosos convirtió la aldea de Calera de Tango en el centro artístico de la época. Se encomendaron la tarea de decorar los altares con retablos elaborados por ellos. Como uno de los más bellos se conserva el famoso retablo del "Cristo de la Vera Cruz", ejecutado por Jorge Lunz, natural de Leyden, capitán de las milicias de Santiago. El Cabildo pagó la suma de 2.900 pesos oro, que para esa época era algo extraordinario.

La escultura, de todas maneras, en esos años, era un arte anónimo y colectivo. Esencial y exclusivamente religioso. Participaban en la confección de altares y santos, tres órdenes de artífices: el escultor, quien confería el estilo; el "entallador", quien trabajaba los bajo relieves, y el "imaginero o estatuario", que pulía y daba color a los bustos.

A partir de la renovación neoclásica, el artífice siente ya la necesidad de individualidad y deja huella permanente al estampar su firma en las obras. Es como comienzan a destacarse valores individuales en la escultura chilena tales como Ambrosio Santelices, Ignacio Andía y Valera, Godoy y otros.

Santelices, por ejemplo, quien vivió entre 1734 y 1818, utilizó el modelo desnudo en sus composiciones, hecho sorprendente en su época. A su muerte, se encontraron, en su biblioteca, obras de autores clásicos y de Euclides y Arquímides, libros muy extraños y escasos a los chilenos de entonces. De él se conserva en el Museo Histórico de Santiago, una estatua de Bernardo O'Higgins, prócer de la independencia chilena.

Ignacio Andía y Varela esculpió su obra maestra con el "escudo de armas españolas" colocada por el intendente Vicuña Mackenna en el pórtico de entrada en el Cerro Santa Lucía, en Santiago.

Godoy, José Niño de Figueroa, "El Tallador de Petorca", Diego Guzmán, Fermín Morales, etc., ejecutaban sus obras de modo monol tico, usando troncos de perales, espinos, pataguas y alerces.

Debe señalarse, para continuar esta relación histórica, que la época de la independencia chilena fue absorbida por los acontecimientos políticos. Las bellas artes tuvieron poco auge. Llegan escultores quiteños, sin gusto, ni personalidades definidas.

Bajo la presidencia de Manuel Bulnes, el año 1842, en Chile se produce un florecimiento de las actividades culturales. Inspiradores de esta eclosión espiritual, fueron Andrés Bello, Sarmiento, De Mora, Domeyko, etc. Se inicia la consolidación del estado docente bajo la égida de la Universidad de Chile. Se funda el Conservatorio Nacional de Música y la Academia de Bellas Artes.

El aprendizaje de la escultura en Chile data del año 1854 en que fue confiada al escultor francés Augusto Francois y cuyos discípulos más sobresalientes fueron Nicanor Plaza, Agustín Depassier y Miguel Blanco.

Nicanor Plaza es una de las figuras más importantes de la escultura chilena. Hizo obras alegóricas, de carácter poético, obras históricas, etc. Son célebres, su "Quimera", "Susana", "Caupolicán" y "El Jugador de Chueca", inspirándose en tipos chilenos.

Simón González, en el período cuando se incorporan al ambiente artistas chilenos, produce abundante labor.

Culmina este período con la figura de Virginio Arias, autor de un célebre grupo escultórico llamado "El Descendimiento", esculpido en Francia, siendo alumno en el taller del escultor Jouffroy. También frecuenta en París el taller de Carriere-Belleuse. Debe consignarse que Arias responde al ideal estético de su época: el neoclasicismo, las alegorías y retratos de las personalidades de la época. No fue un revolucionario. Esculpía frente al modelo. Arias partió del ideal helénico, y mantuvo esta posición en toda su producción. Indudablemente que la personalidad de Virginio Arias llena toda una etapa del arte chileno, porque además de su labor creadora, como Director de la Escuela de Bellas Artes, cargo que ocupó durante once años, introdujo reformas en la docencia de suma trascendencia. Virginio Arias muere en 1942.

A grandes rasgos hemos trazado el antecedente histórico del movimiento escultórico chileno. En seguida señalaremos que es la escultura en el momento actual. Cabe señalar de lo expuesto que la escultura chilena ha sufrido los cambios naturales que pueden verificarse en toda América Latina y que corresponde al pensamiento estético del hombre de Occidente. De todos modos, en Chile puede comprobarse que la fisonomía que ella adquiere en el presente es acaso la consecuencia de la falta de un sentido dogmático, el haber evitado el enquistamiento en determinados métodos. De todas maneras, y como definición, como hecho real, se nos aparece como signo tangible a través de su desarrollo, la línea de continuidad, es decir, la tradición se viene eslabonando ininterrumpidamente con nexos y lineamientos definidos. Desde luego, hay un abandono del tema religioso. A nuestros escultores, se les ve abriéndose camino hacia un campo enriquecido con la fantasía, con la facultad de imaginar formas y cosas con el pensamiento, anheloso de alcanzar y aprovechar todo recurso y ejemplo para posibilitar la expresión de nuevos mensajes y dejar atrás incluso la herencia del pasado. A este respecto, se nos ocurre citar aquí cierto juicio del italiano Arturo Martín, que hemos leído en alguna parte, y que se pregunta: "¿Si ningún delimita el

dominio de las artes, por qué la escultura no puede hacer una manzana?".

Convengamos en considerar que las artes de cada país, en particular no van más allá de la expresión de sus individualidades y que es ulteriormente lo que le da la fisonomía general. Y para ello nada más simple que enfocar algunos artistas y señalar algunos nombres. Siguiendo un orden alfabético, comencemos por destacar el nombre de Sergio Castillo. Artista con la voluntad para posibilitar un consumo (llamémoslo así) de la labor de los escultores en el mercado. Para estos fines se vale de una técnica —que en Chile ha tenido numerosos seguidores— del soldado de metales y fierros en desuso para construir formas y ritmos abstractos en el espacio. La jerarquía de su labor se afianza por el hecho de haber conseguido una identificación con los materiales y porque a esa fórmula técnica ha sabido imprimirle un vuelo conceptual de plena validez estética.

Después destaquemos la obra de Marta Colvin, artista que mantiene su pensamiento dentro de los postulados del nuevo orden. Ganadora del Primer Premio Internacional en la Bienal de Sao Paulo en 1963, esculpe con dos o tres movimientos sencillos relacionados moviéndose en todos los sentidos. Pareciera a veces que vertiera en lo sólido del material una visión pictórica. En cierto modo, el carácter de sus esculturas deriva de influencias que parten del cubismo.

María Fuentealba, fallecida prematuramente, esculpe partiendo de conceptos más mesurados. En un término medio entre el arte de avanzada y el arte de comienzo de siglo. Sobre esta artista, Diego de Rivera, cuando su estancia en Chile, al visitar su taller, expresó: "Me recuerda a los mejores escultores de Europa".

Juan Egenau que comenzó su carrera artística como pintor, cultiva en el presente la escultura. De regreso de Estados Unidos, donde realizó estudios de su especialidad, hizo esculturas cuyo valor reside, además de su perfección técnica, en el estilo y la unidad de pensamiento como fueron creadas. Formas nuevas se conjugan para materializar una idea abstracta con el mundo aparencial.

Lily Garafulic parte de la Naturaleza para llegar a una abstracción de ella. Representa un momento de las inquietudes espirituales del mundo contemporáneo y son acaso estas mismas inquietudes las que le provocan el cultivo de otras técnicas, tales como el grabado, la cerámica, el mosaico, etc., especialidades con las cuales obtiene resultados de señalados atributos estéticos.

Alberto López Ruz y Germán Montero son dos escultores que cultivan temas populares y configuran un aparte en la fisonomía general de la escultura chilena.

Ricardo Meza y Sergio Mallol son dos nuevos elementos que reúnen atributos como para conquistar lugares de privilegio.

La obra de Samuel Román Rojas en el momento actual es de significación. Se distingue por la amplitud que le ha conferido a su campo creacional y por la superación que a través de los años ha impreso a su obra. Merecedor del Premio Nacional de Arte, máxima distinción otorgada por el Estado chileno, su labor no es adocenada, muy por el contrario, hay en toda su labor última un soplo juvenil y renovado que le añaden una nueva visión estilística a su obra de plena vigencia conceptual.

Del mismo modo, su hijo, Héctor Román Latorre, acusa atributos para obtener en esta disciplina valiosas satisfacciones. Alfrero Portales, residente ahora en Madrid, concibe una escultura de formas simples y construye volúmenes y superficies con gran pureza lineal; sus soluciones corresponden a ciertas perspectivas vigentes.

Dentro de la generación de Samuel Román pueden citarse otros nombres: Tótila Albert, José Perotti, Romano de Dominicis, Raúl Vargas, Laura Rodig, Julio Antonio Vásquez.

Tótila Albert hizo una escultura más decorativa al emplear una simbología incidente en lo metafísico. En sus esculturas, la masa escultórica se mueve en ritmos densos y estilizados.

José Perotti fue un artista que supo imprimir a su personalidad cierta mesura conceptual que por veces se torna audaz cuando deforma y elabora sus imágenes con un vuelo imaginativo de inspiración poética.

Laura Rodig bifurca su quehacer entre la pintura y la escultura. Aborda el tema pueblerino y esculpe retratos de gran contenido psicológico.

El escultor Raúl Vargas obtiene una satisfacción consagratoria cuando en 1942 su "Retrato de la Bailarina Inés Pizarro" fue adquirido por el Museo de Arte Moderno de Nueva York. Vargas es un artista figurativo que escoge elementos del mundo sensible y se orienta en un como retorno a los grandes clásicos. Su mejor obra, el monumento al poeta Rubén Darío.

Raúl Valdivieso, formado en la Escuela de Bellas Artes, continúa su experiencia escultórica en Europa, Estados Unidos y España, donde actualmente reside. Su obra se caracteriza por una imaginación desbordante aprovechándose de todo recurso para producir en el espectador un impacto emocional prolongado. Su estilo polémico, sus audaces soluciones, suscitan el mayor interés.

Julio Antonio Vásquez se interesa por desentrañar los valores humanos. Ha incursionado e investigado en las preceptivas del cubismo, modalidad con la cual obtuvo valederos aciertos.

Otro tanto puede decirse de las hermanas Rosa y Teresa Vicuña, que a sus estilos han sabido inteligentemente, incorporar elementos que son nuevas conquistas a sus disciplinas.

Finalmente, Matías Vial con su inventiva y la fuerza con la que elabora sus creaciones, Humberto Soto, ejecutor de módulos escultóricos, Lautaro Labbé, etc., confirman la idea de que nuestra escultura posee en los momentos actuales reconfortante vigor.

Mientras algunos incursionan por lo vernacular, como es el caso de López Ruz, Benito Román, Luis Guzmán o Ramón Miranda, enamorados de la tierra chilena, otros ambicionan proyectarse de otro modo con la modernidad de las ideas todavía en discusión. Y es así que, con estos antecedentes, estará cercano el día (si acaso es que ya no ha llegado y lo estamos viviendo) que el movimiento plástico en Chile le adquiera validez continental, a través de su escultura y que sea por esta especialidad que las artes de Chile se identifiquen en el panorama de América Latina.

S. M.

DIVIDENDOS PAGADOS Y AUMENTOS DE CAPITALES DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS INSCRITAS OFICIALMENTE EN EL MERCADO BURSATIL NOVIEMBRE DE 1975

SOCIEDADES	Fecha pago	Dividendo $	Ex dividendo o emisión	Lugar de pago de dividendos
DEBENTURES DE US. $ 0,40 VALOR NOMINAL				
DEB. CAP. - SERIE R	Nov. 20	0,11	Interés semestral de 3,5% sobre su v/n. (Liquidado el dólar a $ 7,50). Bandera 84-2º P.	
MINERAS				
Galleguillos	Nov. 4	0,001	Noviembre 1º DIV. Nº 39	Agustinas 972-642
	Nov. 4	0,001	Noviembre 1º DIV. Nº 40	Agustinas 972-642
AGROPECUARIAS				
Carampangue			Entre el 20 de noviembre y el 20 de diciembre de 1975, los accionistas podrán suscribir y pagar al contado, las acciones no suscritas en su oportunidad en la proporción de 0,2394 x 1 pagadas a $ 0,0025 c/u., a los inscritos al 20 de noviembre de 1975.	
Laguna Blanca (en liqu.)	Nov. 12	0,06	Octubre 20 7ª CUOTA DEV. CAP. Se paga contra presentación de títulos.	Prat.871 3 piso VI
Viña Santa Rita	Nov. 19	0,002	Nov. 19 DIV. Nº 123	C.Valdovinos 1057
TEXTILES				
Caupolicán			Los títulos de la emisión del 19 de agosto de 1975 pueden retirarse en las Ofs. de la Cía. Moneda Nº 1040 - Piso 8º, de 9 a 13 horas y de 14 a 17 horas.	
INDUSTRIALES Y VARIAS				
Alimar			Nov. 10 Eleva el valor nominal de las acciones de $ 0,001 a $ 0,02. Los títulos deben mandarse a la Cía., Bandera 131 - Of. 7, para retimbrarlos con el nuevo valor nominal. **Capital suscrito y pagado:** $ 1.500.000.- dividido en 75.000.000 de acciones de $ 0,02.	
Cervantes S.A. Viviendas Económicas - Accs. Serie A			Nov. 10 Eleva el valor nominal de las acciones de $ 0,001 a $ 0,015. Los títulos deben mandarse a la Cía. para retimbrarlos con el nuevo valor nominal. Desde noviembre 10, se transan ex Dividendo de $ 0,002, a pagarse el 1º de diciembre de 1975, en Moneda 973, Oficina 431. **Capital suscrito y pagado:** $ 192.00.- dividido en 12.800.000 accs. de $ 0,015 c/u.	
Ciga S.A. Financiera			Nov. 24 Emisión 10.000.000 de acciones 1 x 3 pagadas a $ 0,025 c/u. Plazo para suscribir y pagar al contado vence el 26 de diciembre de 1975. **Capital suscrito y pagado:** $ 1.000.000.- dividido en 40.000.000 de accs. de $ 0,025 de valor nominal.	
Chiprodal	Nov. 4	0,008	Oct. 20 DIV. Nº 44	Estado 337 - 9º piso.
Electricidad Industrial			Nov. 11 Eleva el valor nominal de las accs. de $ 0,001 a $ 0,10 v/n. Los títulos de la conversión de accs. y los de la emisión de septiembre 29 de 1975 podrán retirarse en el Departamento de Comisiones de Confianza del Banco de Chile. Los nuevos títulos se entregarán sin recargo alguno, contra la devolución del total de los títulos que obran en poder de los Sres. Accionistas.	

Eperva Accs. Serie A	Nov. 28	0,03	Nov. 14 DIV. PROV. Nº 27 Bandera 60 - Of. 403
Feria Regional Rancagua	Nov. 22	0,01	Nov. 19 DIVIDENDO Casilla 64, Rancagua
Gleisner	Nov. 10	0,028	Nov. 5 DIV. Nº 103 A'ameda 1395
Industrias Varias	Nov. 20	0,0013	Nov. 3 DIV. Nº 53 Bco. Com. Curicó
Inversiones San Fernando			La Sociedad procederá a canjear los títulos antiguos por los nuevos, expresados en pesos ($) los que estarán a disposición de los accionistas a partir del 15 de diciembre de 1975, en Ahumada 370 - Of. 725. Con este objeto se cerrará el Registro de Accionistas del 2 al 9 de diciembre de 1975.
Inversiones Unión Chilena	Nov. 5	0,185	Nov. 1º 9ª CUOTA DEV. CAP. San Fco. 122 Se paga contra presentación de títulos.
Lechera del Sur	Nov. 18	0,03	Nov. 14 DIV. PROV. M.A. Matta 513, Llanquihue
Papeles y Cartones	Nov. 17	0,03	Oct. 23 DIV. Nº 142 OPTATIVO Agustinas 1343 Piso 4º Desde octubre 23 se transó ex opción (1 x 28,323).
Saavedra Bénard	Nov. 17	0,0025	Nov. 7 DIV. PROV. Alameda 552
Síntex			Nov. 9 Emisión de 78.695.243 accs. 1 x 2,0497396 pagadas a $ 0,025. Plazo para suscribir desde noviembre 22 de 1975 hasta enero 6 de 1976. Capital con anterioridad a la emisión de noviembre 9: $ 4.032.618 dividido en 161.304.757 de acciones de $ 0,025. (Plazo para pagar la emisión de noviembre 9, se avisará más adelante.)
Sopesa	Nov. 21	0,01	Nov. 17 DIV. PROV. Bandera 131 - Of. 7 Nov. 10 Elevó el valor nominal de $ 0,001 a $ 0,02 valor nominal. Los títulos deben llevarse a la Cía., Bandera 131 - Of. 7, para retimbrarlos con el nuevo valor nominal. **Capital suscrito y pagado:** $ 1.200.00.- dividido en 60.000.000 de acciones de $ 0,02.
Soprole (Clase única)			Nov. 10 Emisión de 36.000.000 de acciones 9 x 1 liberadas de $ 0,10 valor nominal. **Capital suscrito y pagado:** $ 4.000.000.- dividido en 40.000.000 de acciones de $ 0,10 vlaor nominal.
Tabacos			Nov. 10 Eleva el valor nominal de las acciones de $ 0,002 a $ 0,10 cada una. Emisión de 90.000.000 de acciones 1 x 3 liberadas de $ 0,10 valor nominal. Las fracciones se pagan en efectivo. Los títulos deben mandarse a la Cía. para retimbrarlos con el nuevo v/n. No se aceptan traspasos que no vengan expresados en el nuevo valor nominal. **Capital suscrito y pagado:** $ 36.000.000.- dividido en 360.000.000 de acciones de $ 0,10 v/n.
Tres Montes	Nov. 24	0,025	Nov. 20 DIV. Nº 83 Brasil 1998 - Valpo.
Vapores	Nov. 19	0,05	Oct. 20 DIV. Nº 229 OPTATIVO Bco. Sud-Amer. Desde octubre 20 se transó ex opción. **Capital suscrito y pagado:** $ 19.437.209,70 dividido en 194.372.097 acciones de $ 0,10 valor nominal. Se emitieron a cambio del Dividendo 4.682.600 y optaron por éste 3.977.512 acciones.
METALURGICAS			
Aceros andes			Nov. 17 Letra a) Eleva el valor nominal de las acciones de $ 0,001 a $ 0,10. Letra b) Emisión 10.000.000 de acciones 1 x 3 liberadas de $ 0,10 valor nominal. Las fracciones se pagarán en efectivo. **Capital suscrito y pagado:** $ 4.000.000.- dividido en 40.000.000 de acciones de $ 0,10 valor nominal.

Cobre Cerrillos COCESA

Nov. 17 Emisión de 9.000.000 de acciones 1 x 2 liberadas de $ 0,001 valor nominal. Los títulos de la N/E. se entregarán desde el 15 de diciembre de 1975 en Huérfanos 972 - Of. 616, de 9 a 13 horas.
Capital suscrito y pagado: $ 27.000.- dividido en 27.000.000 de acciones de $ 0,001 v/n.

Antecedentes para determinar el "Book-Value" de las Acciones Bancarias

Al 31 de diciembre de 1974, todos los Bancos Comerciales presentaron su Balance general y las correspondientes Memorias donde proponían la distribución de las utilidades determinadas a esa fecha. Unos pocos Bancos Comerciales practicaron un nuevo Balance general al 30 de junio de 1975.

El cuadro que se inserta a continuación indica, en primer lugar, el Capital y Reservas de los Bancos Comerciales cuyas acciones aparecen como más activas en la Bolsa de Comercio de Santiago, incrementado con aquella parte de las utilidades producidas al 31 de diciembre de 1974 que se destinó a Fondos de Reserva o Fondos Especiales; luego se indica el número de acciones suscritas y pagadas a esa fecha, en que se divide dicho Capital y Reservas; y, por último, el valor unitario por acción, expresado en escudos.

Bancos	Capital, Reservas y Utilidades capitalizadas al 31-12-1974 (En miles de E°)	Acciones suscritas y pagadas a Nov. 1975	Valor unitario por Acción al 31-12-1974 (en Escudos)	Valor de libro por Acción expresado en $
BANCO DE CHILE	66.843.307	80.000.000	835,54	3,42
BANCO OSORNO	47.675.906	97.824.784	1.949,44	2,18
BANCO CREDITO E INV.	46.955.194	10.000.000	4.695,52	19,25
BANCO ESPAÑOL	29.303.300	80.000.000	732,58	1,63
BANCO O'HIGGINS	22.838.713	6.500.000	3.513,65	14,40
BANCO CONCEPCION	22.719.430	25.500.000	890,96	3,65
BANCO NAC. TRABAJO	22.235.188	55.467.524	400,87	1,64
BANCO SUD AMERICANO	22.057.053	80.000.000	275,71	1,13
BANCO COM. CURICO	15.160.831	65.000.000	233,24	0,96
BANCO CONTINENTAL	11.801.915	50.000.000	236,04	0,97
BANCO DE TALCA	11.227.827	3.078.605	3.647,05	14,95
BANCO ISRAELITA	9.608.508	12.500.000	768,68	3,15

Fuente: Balances bancarios al 31 de diciembre de 1974.

Ahora bien, sin que el cálculo refleje en forma exacta el actual valor de libros o "book-value" de las acciones bancarias a esta fecha, dicho valor puede aproximarse mediante el sistema de reactualización, según el I.P.C., el valor unitario por acción indicado en el cuadro anterior, al mes de noviembre de 1975. Para este efecto, se ha comparado el índice nombrado entre los meses de septiembre de 1975 y octubre de 1974, lo que determina un incremento del 309,93% y ajustado de acuerdo al número de acciones en circulación.

Antecedentes proporcionados por
Leblanc Santa Cruz y Cía.

CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO A LAS 12,30 HORAS DEL VIERNES 28 DE NOVIEMBRE DE 1975

(LOS VALORES SE COTIZAN EN CENTAVOS DE PESOS)

B.H.R. de CCAP, 8%	64.—	c
B. Iansa "A" (Set. 6), 9%	90.—	n
B. Iansa "A" (St.20), 9%	90.—	n
B. Iansa "A" (Oc.10), 9%	90.—	t
B. Iansa "B" (Nv.11), 9%	90.—	n
C. A. R., 7%	100.—	v
Pagarés CCAP, 7%	75.—	c
Pagarés Tesor., 7,5%	100.—	v
U. Fomento Reaj. (x)	$ 87.36	n
Fiscales, 7-1	84.—	n
Mun. Stgo., 7-1	35.—	n
Mun. Stgo., 8-1	35.—	n
Mun. Valpo., 7-1	30.—	n
Hipot. Chile, 6-1	40.—	n
Hipot. Chile, 10-6	70.—	n
Hipot. Chile, 15-10	80.—	n
CAP US$ 4,40 v|n.	270.—	n
Corfo -B-Ene. 1977	2.500.—	n
Corfo -C-Ene. 1979	2.500.—	n
Corfo -L-Nov. 1976	1.560.—	c
Corfo -M-Ene. 1977	1.410.—	c
Corfo -O-Dic. 1976	1.520.—	c
BANCARIAS		
Comercial de Curicó	25.—	n
Concepción	180.—	c
Constitución	60.—	c
Continental	68.—	n
Crédito e Inversiones	350.—	t
Chile	340.—	c
Edwards	31.—	t
Español-Chile	90.—	n
Hipotecario Chile	165.—	n
Hipotecario Desarroll.	6.3/8	n
Israelita de Chile	100.—	n
Nacional del Trabajo	100.—	t
O'Higgins	700.—	n
Osorno y La nUión	100.—	t
Sudamericano	100.—	t
Talca	801.—	c
MINERAS		
Aucanquilcha	2.1/	n
Cerro Grande	50.—	n
Chatal	7.—	n
Delirio Punitaqui	10.—	n
Disputada	110.—	c
Galleguillos S.A.	4.3/4	c
Manganesos Atacama	8.—	n
Merceditas	5.—	n
Minera Valpo.	14.—	v
Monserrat	28.—	n
Ocuri	20.—	n
Orengo Minas	11.—	c
Presidenta	3/4	c
Punta de Lobos	11.1/2	n
Sali Hochschild	15.—	c
Soprocal	60.—	n
Tamaya	2.1/4	c
Tocopillo	130.—	c
Totoral	2.1/2	n
AGROPECUARIAS		
Agrícola Chilena	1.—	n
Anasac	3.1/2	n
Carampangue	3/4	c
Cisnes	5.—	c
Colcura	45.—	v
Concha y Toro	108.—	t
Copihue	1.3/4	n
Forestal S.A.	350.—	c
Frutera S. Americana	35.—	n
Gente Grande	3.3/4	n
Laguna Blanca	15.—	n
La Rosa Sofruco	42.—	n
Quiñenco	300.—	n
Rupanco	2.1/2	c
Tierra del Fuego	7.—	t
Ventanas Hda. Las	5.—	n
Viña Casa Blanca	9.—	c
Viña Sta. Catalina	20.—	c
Viña Sta. Rita	14.3/4	c
Viña Sta. Teresa	10.—	c
Viña Undurraga	120.—	c
Viñedos Ortiz	3.—	c
Wagner Stein	9.—	c
TEXTILES		
Caupolicán	12.—	n
Chiteco	7.—	c
Hilos Cadena	35.—	n
Industrias Químicas	3.—	n
Lino	27.—	n
Manuf. Interamericana	3.—	n
Matesa	10.—	c
Oveja To mé	5.—	n
Rayonhil -A-	2.—	v
Rayonhil -B-	1.—	n
Sedamar	10.—	n
Sedylán	2.1/2	t
Sumar	4.—	n
Tejidos Caffarena	3.—	n
Textil Guanaco	7.1/2	n
Textil Progreso	18.—	c
Textil Viña	19.—	c
Textiles Universal	4.—	n
Trenzadurías Viña	24.—	n
Victoria de Pte. Alto	6.—	n
Véstex	3.1/2	n
Yarur	45.—	v
INDUSTRIALES Y VARIAS		
Abastible	15.—	n
Aceitera Talca	3.—	c
Agencias Graham	12.—	c
Agencias Marítimas	1.—	c
Alimar	4.1/2	n
Almac	50.—	c
Arrocera Talca	1.—	n
Arrocera del Sur	2.—	n
Arrocera Ega	8.—	n
Arrocera Miraflores	4.—	n
Arrocera Tucapel	5.—	c
Aucasur S.A.	1.1/2	n
Beltrán Ilharreborde	1.1/2	n
Automotora Chilena	8.1/2	c
Beta	1.1/2	n
Bima	30.—	c
Blundell	3.—	n
Bolsa de Comercio	23.000.000	n
Bolsa de Valores	1.200.000	n
Cachantún	10.—	n
Carozzi	29.—	v
Cemento Bio-Bio	300.—	c
Cemento Melón	24.—	c
Cenadi	10.—	n
Cerámica Princesa	2.—	n
Cervantes Viviendas	3.—	n
Cervecerías Polar	3/4	n
Cervecerías nUidas	130.—	v
Cicoma	3/4	n
Cidac	1.—	n
Ciga	2.7/8	n
Cimsa	6.—	c
Cindec	1.—	c
Cintolesi	5.—	n
Club de Golf	700.000.—	n
Club de Polo	75.000.—	n
Club Hípico	580.000.—	v
Cocosa	1.—	c
Codarte	10.—n	
Codeco	2.—	n
Coia	60.— OCV	
Colegio St. Margaret	1.—	n
Colorantes	1.1/2	n
Comercial Andina	1.—	n
Cía. Industrial	90.—	c
Comunicaciones	4.—	n
Conafe	1.—	n
Confecc. Oxford	2.—	c
Conficlar	1.—	c
Conservera Copihue	4.1/2	n
Consorcio Nieto	6.—	n
Constructora Bio-Bio	2.—	n
Construct. Continental	1.—	c
Copec	34.—	c
Coprona	20.—	n
Corchera	15.—	n
Costabal y Echenique	5/8	n
Country Club	40.000	n
Covalpo	1.—	n
Cristalerías Chile	33.—	t
Curtidos J. Dagorret	1.—	n
Curtiemb. S. Caussade	1.—	c
Champagne Valdivieso	40.—	c
Champion S. A.	2.—	c
Chilectra	6.—	n
Chilemar	28.—	n
Chiprodal	30.—	v
Decomural	2.—	n
iDmacoffi	7.—	n
Distrib. Talca	7.1/2	n
Dos Alamos	200.—	n
Echave	7.—	c
Edificio Carrera	14.—	c
Editorial del Pacífico	1.—	n
Elastoplástic.	5.—	n
Eléctrica del Litoral	5.—	c
Electricidad Industr.	18.1/2	c
Electromat	2.—	n
Embotelladora Andina	11.—	t
Emis. Pte. Balmaceda	1.—	c
Empr. Juan Yarur	4.—	n
Engel y Cía.	2.—	c

Envases Modernos	2.—	c
Eperva	115.—	t
Establ. Educacionales	1/8	n
Establec. Nobis	1.—	n
Export. de Maderas	1/4	n
Fanac	45.—	n
Farmo Química	4.1/2	v
Feria Agríc. Talca	50.—	n
Feria eRg. Rancagua	4.—	n
Feria San Carlos	7.—	n
Figalem	2.—	n
Finansa	3.—	c
Fisk	25.—	n
Fósforos	13.—	n
Fox	1.—	c
Gascón	1/2	n
Gas de Concepción	4.1/2	n
Gas de Santiago	4.1/2	t
Gas de Talca	1.—	n
Gas de Valparaíso	6.—	n
Gidi	1.—	c
Gildemeister	2.1/2	n
Gleisner	100.—	c
Granadilla	1.000.—	n
Guevara y Cía.	1.—	n
Habecoma	12.—	c
Hipódromo Chile	350.000.—	n
Hoffman Valdivia	1.—	n
Hotelera Org. Nac.	1.—	n
Hucke	4.1/2	v
Implatex	2.—	n
Import. de Autos	1.—	n
Import. Wal	2.—	n
Importsur	1.—	n
Indepp	1.—	n
Indugás	7.—	n
Industrial Andes	6.—	n
Indust. y Com. Illapel	1.—	c
Industrias Varias	8.—	n
Inforsa	5.—	t
Inmobiliaria Andina	7.—	c
Inmobiliaria Agustinas	6.—	n
Inmobiliaria Araucania	1.—	n
Inmobiliaria Esmeralda	1.—	n
Inmobiliaria Huelén	70.—	c
Inmobiliaria Las Condes	5.—	n
Inmobiliaria O'Higgins	1.—	n
Insa	70.—	c
Integradora de Autos	1.—	n
Interoceánica	160.—	c
Invers. Coop. Vitalicia	15.—	n
Inv. Chilena Consolid.	220.—	n
Inv. Iquique	2.1/2	n
Inv. J. M. Carrera	60.—	c
Inv. Ramón Freire	1.—	n
Inv. San Fernando	70.—	c
Inv. Tesopat	7.1/2	n
Inv. Unión Chilena	1.—	n
Javier Echeverría	1.—	n
Joya S. A.	2.—	c
Laboratorio Geka	1.1/2	n
Laboratorio Petrizzio	1.—	n
La Rural	1/4	v
Lechera del Sur	15.	n
Lefersa	3.—	c
Lefersa	8.—	c
Le Grand Chic	2.—	c
Licores Mitjans	16.—	c
Loza de Penco	30.—	n
Luchetti	5.—	t
Maderas Cholguán	26.—	t
Malterías Unidas	3/4	n
Margozzini S. A. Alim.	1.—	n
Marinetti	4.—	n
Masisa	4.—	n
Mc aKy	7.1/2	n
Mex y Cía.	12.—	n
Molinera Coronel	2.—	n
Molinera El Globo	5.—	n
Molinera Pérez Cotap.	1.—	c
Molinera San Cristóbal	3.—	n
Molinera San José	10.—	n
Muelles Vergara	6.—	n
Naviera Arauco	11.—	n
Naviera Coronel	7.—	c
Nachipa	3.1/2	c
Nav. M. Pereira y Cía.	20.—	c
Neumann	4.—	n
Nieto y Cía.	1.—	c
Nun y German	1.—	n
Orlando Manufact.	1.—	c
Oxígeno S. A.	1.—	n
Papeles y Cartones	66.—	v
Papeles y Metales	10.—	n
Papelera Pons	1.1/4	c
Pasur	14.—	v
Pesquero Indo	65.—	c
Pesquera Iquique	3.—	t
Pizarreño	30.—	t
Plansa	6.—	c
Plastex	110.—	n
Polpaico	70.—	t
Productos Fernández	1.200.—	c
Quimetal	55.—	n
Química Industrial	1.—	n
Químicas Graham	2.1/2	n
Ralco	1.—	c
Refinería de Viña	55.—	t
Refractarios "A"	8.—	n
Refractarios "B"	8.—	n
Renta Urbana	60.—	v
Resinas Arica	2.—	c
Róbinson Crusoe	7.—	n
Rolec	2.—	c
Ruddoff	4.—	n
Saavedra Bénard	5.3/4	n
Sabimet	1/2	n
Sairi	6.—	n
Sanitas	2.1/2	n
Sapán	1.—	c
Shyf S. A.	2.1/2	n
Síntex	4.—	c
Socompa	1/4	n
Sogeco	8.—	n
Sopesa	7.1/2	n
Soprole	5.—	c
Sporting Club	780.000.—	v
Tabacos	7.—	t
Tattersall	14.—	c
Teléfonos	4.1/2	v
Teófilo Grob	1.—	n
Termas Panimávida	2.—	n
Tres Montes	2.1/2	c
Turismo Mifesa	8.—	n
Ula (Ord.)	1.1/2	n
Ula (Pref.)	1.—	n
Vapores	150.—	c
Vidrios Lirquén	5.—	v
Vinos y Licores	15.—	n
Viviespa	1.—	n
Volcán	30.—	n
Vulco	20.—	c
Yarza	8.—	c
METALURGICAS		
Aceros Andes	22.1/2	v
Aza	7.—	n
Carbomet	6.—	n
Cic	17.—	v
Cocesa	20.—	n
Elecmetal	135.—	c
Envases	2.1/2	n
Famela Somela	4.—	n
Fen-Mad	35.—	c
Ferriloza	17.1/8	n
Inmar	3.—	n
Indac	4.—	n
Indura	8.—	n
Madeco	20.—	t
Maestranza Maipú	5.—	n
Manuf. Guzmán	4.1/2	c
Socometal	20.—	c
SEGUROS		
Acomcal	4.—	n
Alwatan	4.—	n
Americana Grales.	3.—	n
Araucanía	10.—	n
Cachapoal	4.—	n
Caja Reaseguradora	192.—	n
Cantabria	4.—	n
Catalana	5.—	c
Centinela	3.—	n
Central	3.—	n
Central	3.—	n
Colón	50.—	n
Comercial	4.—	n
Concepción	4.—	n
Cóndor	2.—	n
Continental Vitalicia	60.—	n
Cordillera	2.—	n
Chile	5.—	n
Chilena Consolidada	20.—	c
Defensa	4.—	n
Esmeralda	3.—	n
Española	50.—	n
Estrella	2.—	n
Faro	3.—	n
Financiera	2.1/2	n
Francesa	5.—	n
Genovesa	2.—	n
Globo	5.—	n
Hebraica	11.—	n
Ibero Chilena	6.—	n
Industrial (Vida)	30.—	n
Israelita	2.—	n
Italia	3.—	n
Latinoamericana	2.—	n
Lloyd de Chile	11.—	n
Marítima	5.—	n
O'Higgins	6.—	n
Previsora	3.—	n
Trasandina	25.—	n
Tucapel	36.—	c
Unión Italo-Chilena	3.—	n
Zona Sur	5.1/2	c

MONTO OPERADO

I. G. P. A.	NOVIEMBRE 28	1.241,22	puntos
I. G. P. A.	NOVIEMBRE 21	1.306,60	puntos
VARIACION SEMANAL	BAJA DE	% 5.00	

MOVIMIENTO DEL DIA 28 DE NOVIEMBRE

TRANSACCIONES SANTIAGO	1.337.062	Acciones	$ 260.552.—
TRANSACCIONES CON VALPARAISO	275.697	Acciones	$ 36.211.—
B H R	5.883	Unidades	$ 762.569.—
Bonos Iansa (Oct. 10)	5	nUidades	$ 260,69
Bonos C A R			
Pagarés CCAP	6	Unidades	$ 4.510.—
Debentures CAP			

VALORES DE LAS CUOTAS A NOVIEMBRE 28

	100 %	% DE CIERRE	—$—
B. H. R.	203,33	64.—	130,3112
Bonos Iansa Septiembre 6	64,36	90.—	57,9240
Bonos Iansa Septiembre 20	61,68	90.—	55,5120
Bonos Iansa Octubre 10	57,93	90.—	52,1370
Bonos Iansa Noviembre 11	52,56	90.—	47,3040
Pagarés CCAP	1.002,30	75.—	751,7250

TOTAL OPERADO EN LA SEMANA DEL 21 AL 28 DE NOVIEMBRE

Acciones	7.017.985	$	1.722.487.—
B H R	23.984	$	3.053.084.—
Bonos C A R	8.000	$	8.000.—
Bonos Iansa	5	$	260,69
Pagarés CCAP	102	$	78.881.—
Debentures			
	TOTAL	$	4.862.712,69
TOTAL OPERADO SEMANA ANTERIOR		$	5.214.718.—

NOTAS ACLARATORIAS

Las acciones y Debentures se cotizan en centavos (/c).

Los precios de los bonos corresponden % por cada $100.— nominal.

(*) Precio antes de la emisi0n.

(Cj) Precio ajustado al canje de acciones.

Las cotizaciones máximas y mínimas de los valores se han considerado, tomando los precios de transacción como de las cotizaciones del mercado.

No se han efectuado correcciones a los precios de las acciones por efecto de emisiones de acciones liberadas.

Los valores máximos y mínimos del año 1975 son hasta el día viernes 28 de noviembre.

Los Pagarés y B. H. R. se cotizan en % de su valor nominal reajustado, en función del I.P.C. y del interés semestral devengado. La unidad de transacción del Pagaré de la CCAP es de $ 500.— (sin reajuste) y la del Pagaré de Tesorería, B. H. R. de la CCAP es de $ 100.— (sin reajuste). Los Bonos CAR se contabilizan de acuerdo al monto del contrato.

Noticias sobre Sociedades Anónimas

CONSERVERA COPIHUE S. A.

La Resolución 325-C de 18 de Agosto, de la Superintendencia, autorizó elevar el capital social de la compañía desde E° 9.698.205 dividido en 9.698.205 acciones de E° 1 valor nominal a E° 5.000.000.000 representado por 50.000.000 de acciones de E° 100 valor nominal.

Este aumento se llevará a efecto en varias etapas y que podemos resumir como sigue: a) Se eleva el valor nominal de las acciones de E° 1 a E° 10 (etapa que se cumplió con cierre del 22 de Septiembre); b) Emisión de 40.301.795 acciones liberadas de pago. Plazo 3 años, contados desde la fecha de la presente resolución.

LABORATORIO PETRIZZIO S. A.

Por Resolución 329-C del 20 de Agosto, de la Superintendencia de Sociedades Anónimas se autorizó la siguiente reforma de Estatutos: a) Aumentar el capital social de E° 2.000.000 dividido en 2.000.000 de acciones de E° 1 valor nominal a E° 2.000.000.000 representado por 2.000.000 de acciones de E° 1.000 cada una. Este aumento se efectuará elevando el valor nominal de las acciones, mediante la capitalización de fondos de revalorización de capital propio, actuales y futuros, pero excluyendo los provenientes de utilidades; b) Aumentar el número de directores de 5 a 7 personas.

CORREDORES DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

SERGIO ANDUEZA Y CIA.
La Bolsa 64, 4º Piso, Of. 320
60020 - 81862-3

BANCO DEL ESTADO
Av. B. O'Higgins Nº 1137 - 83061, 82621

EUGENIO BLANCO Y CIA.
La Bolsa 74, Int. 27 62043

CARLOS COVARRUBIAS Y CIA.
Bandera 55, Int. 12 y 13 60116

JUAN EDWARDS C.
Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821

TOMAS ETCHEGARAY G.
La Bolsa 64, Of. 123 67385

ALFREDO EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 64, Of. 241, 3º p. - F. 713183 - 61242

LUIS EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 84 87682 - 85374

PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA.
Club de la Unión 1081 69207 - 84033

JOSE FUENZALIDA BALBONTIN
H. Carrera, Depto. 1328 80344 - 82011

GARDEWEG Y GARCIA
Compañía 1068, Of. 1005 65565

JAMES HEARN
Ed. La Bolsa, Of. 130 65580

JARAS Y COMPAÑIA
La Bolsa 78 722314

ALFREDO Y JAIME LARRAIN
Nueva York 48 62563

LARRAIN, VIAL Y CIA.
La Bolsa 88 721955 - 721505 - 721702

LAVIN Y RENGIFO
La Bolsa 64, Of. 231 - 80485

LE BLANC, SANTA CRUZ Y CIA.
Nueva York 50 63487 - 67070

LUIS LIRA VERGARA
La Bolsa 72 87267

DARIO MUJICA BRIEBA
Bandera 75, Int. 112-113, 2º Piso 65797

JOSE HERNAN OVALLE NORDENFLYCHT
Bandera 73 87402

PALMA Y DIAZ
Vitacura 1902, Of. 1404 286619

RUSSELL Y BERGUECIO
Bandera 75, Of. 101-2-133 89872 - 712801

RAIMUNDO SERRANO MAC AULIFFE
La Bolsa 64, Of. 116 87965

TANNER Y CIA.
Nueva York 44, Int. 19 83604 - 65856

SERGIO UGARTE L.
Bandera 61, Int. 10 87978

URETA Y BIANCHI
Bandera 52, Of. 3 83672 - 84364

ALAMIRO VALDES C.
Bandera 71, Int. 4 68827

VALDIVIESO Y VALDIVIESO
C. de la Unión 1069, Int. 17 83511-88885

ARTURO VALENZUELA LAFOURCADE
La Bolsa 64, Ofic. 222 Fono 60204

TEODORO Y FRANCISCO WERTH
Nueva York 46 83845

JAIME VIAL ROZAS
Bandera 75, 2º Piso, Of. 131-132 83818

YRARRAZAVAL Y RODRIGUEZ
Bandera 67-69 Int. 6/7 69106 - 69107
y 722923

1976

ENERO

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE	SAB	DOM
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

FEBRERO

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE	SAB	DOM
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29

MARZO

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE	SAB	DOM
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30	31				

ABRIL

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE	SAB	DOM
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30		

MAYO

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE	SAB	DOM
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24/31	25	26	27	28	29	30

JUNIO

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE	SAB	DOM
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30				

JULIO

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE	SAB	DOM
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

AGOSTO

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE	SAB	DOM
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23/30	24/31	25	26	27	28	29

SEPTIEMBRE

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE	SAB	DOM
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30			

OCTUBRE

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE	SAB	DOM
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

NOVIEMBRE

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE	SAB	DOM
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30					

DICIEMBRE

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE	SAB	DOM
NUEVA 14 LLENA 28		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO DESEA UN PROSPERO

Y FELIZ AÑO NUEVO A SUS COLABORADORES Y AMIGOS