

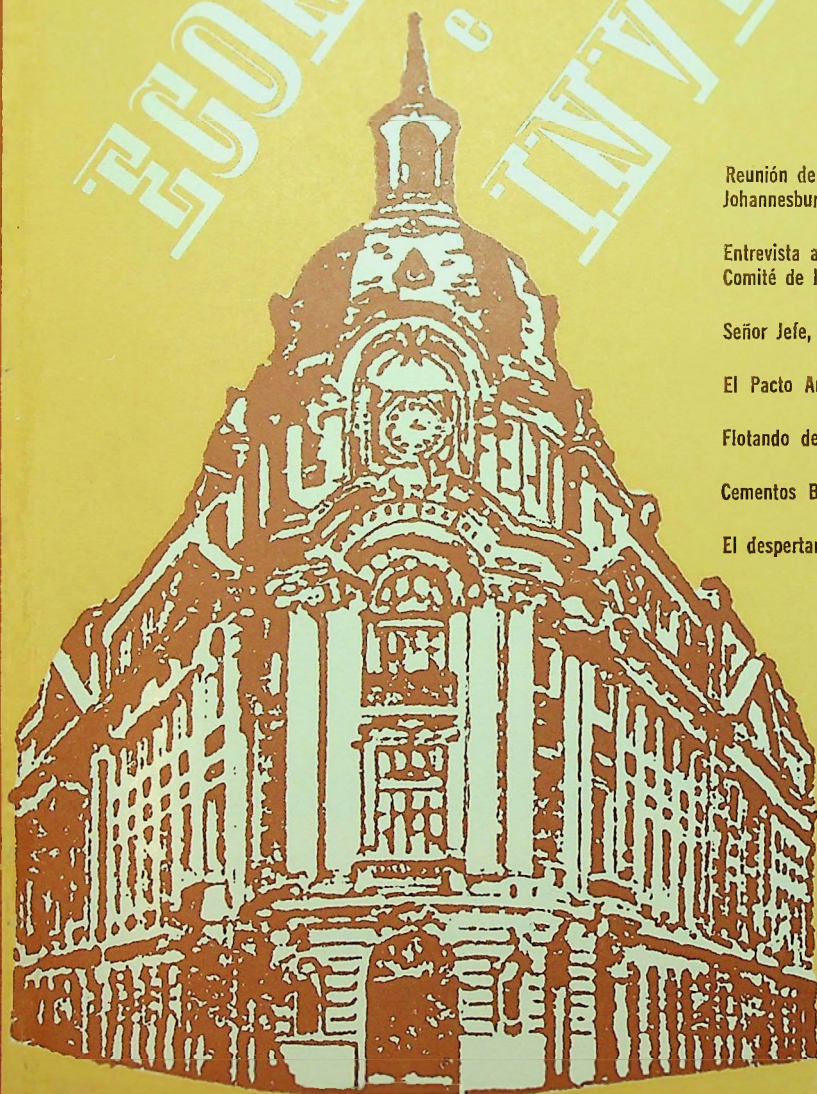
UAI
BS
C57
N9

ECONOMIA E INVERSIONES

Con el # 19, correspondiente al mes de Julio de 1976
se suspendió la publicación de ésta Revista.

DEPARTAMENTO DE ESTADISTICA
BOLSA DE COMERCIO.

ECONOMÍA & INVERSIONES



Reunión de las Bolsas de Comercio en
Johannesburgo.

Entrevista a José Zabala, Secretario Ejecutivo del
Comité de Inversiones Extranjeras.

Señor Jefe, sea más realista en su actuación.

El Pacto Andino en crisis.

Flotando dentro de un orden.

Cementos Bio-Bio S. A.

El despertar de la música en España.

N.º 13
enero 1976

\$ 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, ENERO DE 1976 - AÑO II - N°. 13

S U M A R I O

EDITORIAL

3 1976: UN DESAFIO Y UNA ESPERANZA.

NOTAS DE ACTUALIDAD

4 REUNION DE LAS BOLSAS DE COMERCIO EN JOHANNESBURGO, por Jorge Marti Berthelon.

6 IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL.

ENTREVISTA

8 JOSE ZABALA DE LA FUENTE, Secretario Ejecutivo del Comité de Inversiones Extranjeras, habla para "Economía e Inversiones".

ADMINISTRACION

11 SEÑOR JEFE, SEA MAS REALISTA EN SU ACTUACION.

12 LA IMAGEN INSTITUCIONAL Y SU IMPORTANCIA EN LA EMPRESA, por Juan Fco. Castro R.

14 UN VOCABULARIO QUE PUEDE SER NOS MUY UTIL EN LOS NEGOCIOS.

TEMAS INTERNACIONALES

16 EL PACTO ANDINO EN CRISIS, por Julio E. Molina M.

18 FLOTANDO DENTRO DE UN ORDEN, por Rafael Aldunate Valdés.

EMPRESAS CHILENAS

20 CEMENTOS BIO-BIO S. A., por Jaime Tapies González.

ARTE Y CULTURA

26 EL DESPERTAR DE LA MUSICA EN ESPAÑA, por Alejandro Gumucio.

ACTIVIDADES BURSATILES

28 CIERRE DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO AL 30 DE DICIEMBRE DE 1975.

31 INDICE GENERAL DE PRECIOS DE ACCIONES

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

DE UNA BUENA CONVERSACION UNA EXCELENTE INVERSION.

Los **DEPOSITOS A PLAZO**
del **BANCO NACIONAL DEL TRABAJO**,
rinden la más alta tasa de interés y reúnen
las mejores condiciones del Mercado de Capitales,
venga, conversemos sus necesidades de inversión
y conocerá las reales garantías y seguridad
que le ofrece ...

**UN BANCO
BANCO**



BANCO NACIONAL del TRABAJO

Consulte en nuestras oficinas a lo largo del país

1976 UN DESAFIO Y UNA ESPERANZA

La iniciación de un nuevo año impone, en la vida de las personas y en la vida de los pueblos, maduras y profundas reflexiones. Se analiza el pasado con ojo crítico, se formulan serios propósitos de enmendar los yerros cometidos y se conciben proyectos para un porvenir mejor.

1975 fue, sin duda, un año difícil para Chile. La cotización del cobre, nuestra principal fuente de ingresos, no logró recuperar un nivel satisfactorio en el mercado internacional. Tuvimos, en cambio, que continuar importando combustibles y algunos otros productos básicos a precios muy elevados. La crisis mundial repercutió pesadamente en nuestro país. Estas contingencias, de fuerza mayor, entrabaron un cumplimiento más efectivo del programa de recuperación económica del Gobierno, lo que no impidió, sin embargo, que el año concluyera con algunos índices muy positivos: el descenso del ritmo de la inflación, que se hizo más marcado en los últimos meses; una tendencia de aumento en la producción industrial; un cierto margen de reducción de la cesantía; un notable incremento de las exportaciones no tradicionales y una situación de la balanza de pagos bastante más favorable de la que podía esperarse, dadas las circunstancias antes anotadas, y que incluso permitirá afrontar los compromisos pendientes de la deuda externa sin necesidad de recurrir a nuevas renegociaciones sobre la materia. Se anuncian, además, importantes inversiones extranjeras en diversos rubros de las actividades productoras, que evidencian confianza en el futuro del país y que contribuirán a tonificar nuestra economía.

Estos indicadores optimistas no significan, sin embargo, que hayamos logrado todavía superar los obstáculos, pero están señalando que vamos por el buen camino. Nadie desconoce, ni menos las autoridades, que el país sigue afectado por una recesión económica y que la población experimenta los sacrificios consiguientes a este estado de cosas pero se advierte que los momentos más críticos ya han pasado y que las medidas adoptadas están produciendo efectos positivos.

El nuevo año de 1976 nos plantea un desafío y una esperanza. El desafío de que sepamos afrontar las dificultades con entereza y superarlas con el esfuerzo, el trabajo y la solidaridad de todos los chilenos. Y la esperanza de que, en esta forma, logremos, en los próximos meses, una efectiva y creciente recuperación de la economía nacional.

REUNION DE LAS BOLSAS DE COMERCIO EN JOHANNESBURGO

Jorge Marti Berthelon
Ingeniero Comercial y Estadístico
Dpto. Estudios Económicos DEEC.

LA FIBV LLEGA A IMPORTANTES ACUERDOS

Durante cuatro días, representantes de las principales Bolsas del mundo estuvieron reunidos en la ciudad de Johannesburgo, Sud Africa, analizando y discutiendo diversos aspectos de gran relieve y que tienen relación con la dinámica de los mercados bursátiles. En esta reunión celebrada en octubre del año pasado, ocurrieron varios eventos de importancia y que iremos analizando detenidamente más adelante y que en líneas generales tienen relación con:

- I) Elección del Presidente de la Federación.
- II) Fluidez maximizada de los capitales privados a nivel internacional.
- III) Integración de los mercados bursátiles.
- IV) Cotización de valores a nivel internacional.

¿QUE ES LA FIBV?

La Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV) es un organismo internacional que fue fundado en octubre de 1961, con el objeto de organizar en Europa una entidad que representara los intereses de los mercados bursátiles e inversores de diversos países; cada país puede inscribir una Bolsa o Asociación de Valores como miembro oficial, lo que le otorga derecho a participar con voz y voto. En caso de existir otros mercados de valores del país, que deseen inscribirse, sólo pueden hacerlo en carácter de observadores, pero sin derecho a voto. El valor de la inscripción es bastante alto y llega a la suma de 10 mil dólares. Nuestro país no ha podido afiliarse a este organismo, debido al alto costo que le inscripción representa.

Los órganos de la FIBV son la Asamblea General, la que celebra una reunión anual a lo menos, la Presidencia que tiene un mandato de dos años, la Comisión de Trabajo, que es el organismo encargado de preparar los temas y recomendaciones que se someterán al análisis de la Asamblea, y la Secretaría General cuya sede está en París.

Estatutariamente debe referirse a temas que tienen relación con la información al público sobre el trabajo desarrollado por los Corredores de Bolsa, inversionistas institucionales, difusión de la importancia económica que tienen los valores mobiliarios dentro del proceso económico de un país, fiscalización de la comercialización de instrumentos financieros a nivel internacional, reglamentación de las operaciones bursátiles, sistemas de automatización

de los servicios prestados por las Bolsas de Valores y de medidas de protección en favor de los inversionistas contra las tentativas de maniobras fraudulentas de carácter internacional.

ELECCION DEL PRESIDENTE DE LA FIBV

Aún cuando esto ocurre cada dos años, en esta ocasión, el evento registró mayor trascendencia debido a que, por primera vez, desde que fuera fundada la FIBV, el Presidente electo no es europeo; este evento está demostrando que los mercados bursátiles no europeos están adquiriendo cada vez más importancia dentro del panorama internacional, tanto por el movimiento registrado como por las expectativas que ellos presentan a mediano y largo plazo; caso característico de esta situación, lo constituye el mercado brasileño, que en los últimos años ha adquirido una gran agilidad, tanto en el aspecto interno, como en sus relaciones con actividades de captación de recursos financieros provenientes desde el exterior.

En esta ocasión fue elegido presidente de la FIBV el señor James J. Needham, Presidente de la Bolsa de Nueva York (NYSE) y para el cargo de Vice-Presidente don Remy Kremer, que es el actual Presidente de la Comisión de la Bolsa de Luxemburgo.

MAXIMIZACION DEL FLUJO DE CAPITALES A NIVEL INTERNACIONAL

Respecto de la liberalización del flujo internacional de recursos financieros se resolvió en la Asamblea que las Bolsas de Valores, miembros de la FIBV, gestionarán ante sus respectivos gobiernos la dictación de Leyes y Reglamentos que tiendan a la adopción de una política destinada a estimular una mayor libertad de movimiento de capitales, tanto a nivel interno como internacional; lograr que no se adopten medidas restrictivas en contra de inversionistas nacionales que deseen adquirir valores mobiliarios extranjeros, y vice versa, con el objeto de adecuar los mercados bursátiles para servir de instrumentos eficientes, que canalicen con gran fluidez el capital privado disponible a ser invertido, hacia aquellas áreas que lo necesiten, tanto para acelerar su desarrollo económico como para la constitución de nuevas empresas industriales.

En líneas generales, en la mayor parte de las áreas físicas de nuestro mundo organizado bajo el sistema capitalista, existen disposiciones legales que desestiman el flujo de capitales entre países, tanto por gravámenes aplicables a los beneficios, como por existir

disposiciones en algunas subregiones de integración que no favorecen la llegada de capitales a los países integrantes de dichas áreas, sino salvo el cumplimiento de determinadas condiciones. Ejemplo de una caridad meridiana, lo constituye nuestro país, en donde el impuesto adicional sobre los dividendos pagados por las sociedades anónimas y algunas disposiciones de la Decisión 24 dificultan el flujo de recursos financieros foráneos a través del mercado accionario. Creemos que medidas conducentes a agilizar dicho movimiento de capitales en el área del Grupo Andino, provenientes de los países de la misma subregión o de áreas externas de ella, podrían acelerar un proceso integracionista, por cuanto empresas similares de los diversos países estarían distribuidas entre accionistas nacionales y foráneos, sin necesidad de caer en el esquema tradicional de empresas multinacionales de tipo monolítico.

INTEGRACION DE LOS MERCADOS BURSATILES

La segunda resolución acordada tiene gran relación con la cotización internacional de los valores bursátiles, tema que de hecho, tiene una estrecha relación con el punto precedente; los principales aspectos de este acuerdo son:

I.—Desarrollar un programa de exigencias mínimas para ser aplicadas por las Bolsas miembros de la FIBV o por las autoridades competentes, en lo que dice relación con la naturaleza y extensión de información que deben constar en las solicitudes de admisión a cotización oficial o enviadas a los tenedores de títulos, como igualmente a las Bolsas de Valores en las cuales dichos valores sean negociados.

Bajo este aspecto, la Bolsa de Comercio ha iniciado recientemente una campaña destinada a exigir el cumplimiento de las disposiciones del DFL. 251 (1931), del Reglamento sobre sociedades anónimas, de las Circulares enviadas por la Superintendencia de Cías. de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio, como también de las exigencias estatutarias y reglamentarias de la propia Bolsa y que las sociedades se comprometieron a cumplir al momento de inscribirse en el mercado bursátil nacional. De esta forma se espera que el accionista y cualquier ahorrante potencial, tenga el máximo de elementos de juicio de los diversos instrumentos financieros que circulan en el mercado.

II) Identificar y estructurar las soluciones a los problemas relativos a la admisión de los valores extranjeros para cotizarse en los mercados nacionales; sobre este particular, podemos señalar que, en 1970, en Montevideo y posteriormente, en junio de 1975 en Santiago de Chile, nuestra Institución presentó un proyecto de integración de mercados bursátiles, en el primer caso a nivel latinoamericano y en 1975 a nivel del Grupo Andino.

Este proyecto no sólo detecta los problemas que pueden suscitarse en un modelo financiero de esta magnitud, sino que presenta sus soluciones mediante esquemas estructurales simples, de eliminación de factores burocráticos y de un amplio control de las operaciones y del flujo de fondos.

III) Autorizar a la Secretaría de la FIBV a distribuir las informaciones relativas a las condiciones de admisión de las diversas Bolsas miembros, amén de incentivar la inscripción de valores extranjeros en los mercados nacionales y solicitar a cada Bolsa miembro que adopte idénticas medidas; en el proyecto antes señalado, nuestra Institución destacaba la importancia de una medida similar y establecía las condiciones ideales de información que era necesario requerir a las empresas que solicitaran su cotización internacional; después de 6 años, Bolsas de países desarrollados comprenden la importancia de este requisito.

IV) En este punto se recomienda establecer un sistema de comunicación rápido y eficiente entre las Bolsas miembros en relación a las disposiciones reglamentarias y/o estatutarias aplicables a los valores cotizados internacionalmente y tratar de lograr una estandarización de dichas medidas de control y dirección.

V) Estudiar las factibilidades de establecer un sistema de compensación y movimiento de valores compatible a todas las Bolsas integrantes del sistema.

Respecto a estos dos últimos puntos, sugerimos a las personas interesadas en profundizar estas materias, que lean y estudien los sistemas de comunicación, compensación y comercialización de valores a través de un esquema bursátil integrado, que constituye la parte medular del Proyecto presentado por la Bolsa de Comercio de Santiago en las oportunidades antes señaladas.

AFILIACION DE LOS MERCADOS BURSATILES

La tercera resolución se refiere al acentuamiento y fortalecimiento de los mercados bursátiles en torno a una confederación común, incluyendo entre ellos a la SEC (Securities & Exchange Commission de EE. UU.), con el objetivo de maximizar la protección y seguridad para los accionistas y ahorrantes de todos los países.

Estamos conscientes que una medida de esta naturaleza adquiere ribetes de suma importancia, ya que ella constituye la "viga maestra" del esquema integrador antes descrito, pero también estamos conscientes de la importancia que debe tener la participación directa de las Bolsas de Comercio nacionales dentro de los Consejos Controladores del Mercado de Capitales, como miembro activo de ellos, por cuanto este es el único medio de proteger al capital privado y al inversionista, desde el interior de un organismo de estructura y pensamiento estatal.

La FIBV considera que la solución de los problemas económicos que afectan actualmente a todos los países, depende de la actitud de los Gobiernos en el sentido de incentivar el ahorro y de la adopción de una legislación y/o reglamentación destinada a promover los diversos mercados financieros y conferirles una estructura ágil, eficaz y eficiente, que les permita un funcionamiento armónico e integrado dentro del ámbito interno y externo.

Finalmente en la asamblea de octubre del año pasado, se resolvió que la próxima asamblea general se efectúe en octubre del presente año, en Tokio, en conmemoración de los cien años de vida de la Bolsa de Valores de la Capital del Japon.

J. M. B.

IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL

En el "Diario Oficial del 28 de octubre de 1975, aparece promulgado el Decreto Ley 1.226 que se refiere al establecimiento de un sistema de pagos diferidos y eventual rebaja de derechos aduaneros para importar bienes de capital y que resumimos por encontrarlo de gran interés para las empresas y en especial para las sociedades anónimas que se cotizan en nuestro mercado bursátil; las principales características de este Decreto son las siguientes:

a) **Fundamentación del Decreto.**— El Gobierno ha detectado mediante un análisis profundo la conveniencia de activar el desarrollo industrial de nuestro país, especialmente durante la actual fase de estabilización, razón por la cual es imprescindible facilitar la importación de bienes de capital, asociados a inversiones extranjeras que el país necesita y con lo cual se cumplen los compromisos contraídos por el Comité de Inversiones Extranjeras.

b) **Bienes beneficiados por el Decreto.**— Podrán acogerse a la franquicia aquellos bienes de capital que se incluyan en una lista fijada por Decreto del Ministerio de Hacienda, a propuesta del Ministro de Economía; esta lista puede ser modificada mediante el mismo procedimiento.

El beneficio a que se hace mención consiste en el pago diferido de los derechos, impuestos, tasa de despacho y demás gravámenes que se perciben a través de las Aduanas; en caso que la producción obtenida a través de estos bienes se exporte, se incluye una fuerte rebaja de estos gravámenes. Sin embargo, es necesario tener presente que estos bienes deberán importarse al país antes del 31 de diciembre de 1977.

Podrán también impetrar la franquicia aquellos que se requieran para el desarrollo y mantención de actividades autorizadas en contratos de inversiones extranjeras suscritos o que se suscriban hasta el 31 de diciembre de 1975 y cuya importación al país, esté previamente programada para una fecha posterior a diciembre de 1977.

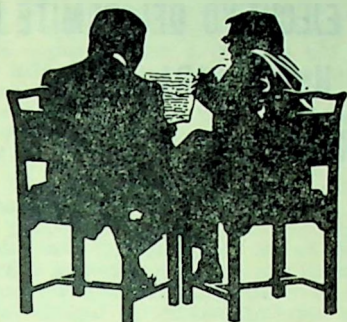
c) **Cálculo y pago de los gravámenes.**— Los gravámenes que afecten a estos bienes se expresarán en dólares estadounidenses y se pagarán en una sola cuota, sin pago de intereses, transcurridos siete años desde la numeración de las respectivas pólizas, pero rebajado en la forma que se indica a continuación, cuando ello proceda. El pago se efectuará en moneda nacional, de acuerdo al cambio vigente ese día.

La deuda se castigará anualmente, estableciendo al final de cada ejercicio el porcentaje que represente, en el mismo ejercicio, el valor de las exportaciones de mercancías producidas con dichos bienes de capital en relación al valor de las ventas globales de ellas, sea en Chile o en el extranjero. El valor de las exportaciones será calculado base FOB y convertido a moneda corriente concorde al cambio del área bancaria existente a la fecha del balance.

Las ventas en el mercado interno, se sumarán por el valor de las ventas brutas de cada mes calendario, pero reajustado en base al IPC. El porcentaje así establecido será el de castigo del monto de la deuda contraída, pero no podrá exceder del 50% de la deuda original, ni del monto del valor FOB de las exportaciones del mismo período.

d) **Pago final de la deuda.**— El saldo de la deuda resultante, al cumplirse los siete años, deberá hacerse efectivo por la Aduana, formulando el respectivo cargo. La falta de pago en el momento debido permitirá hacer efectivas las garantías exigidas al interesado.

e) **Efectos del pago.**— El monto del pago efectivo de los derechos se adicionará a los bienes del activo que hayan originado el pago y a partir de la fecha de éste. Para los efectos del Estatuto de Inversiones Extranjeras (D.L.600), el monto cancelado efectivamente se considerará como aporte de capital, a contar de la fecha del pago.



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.**

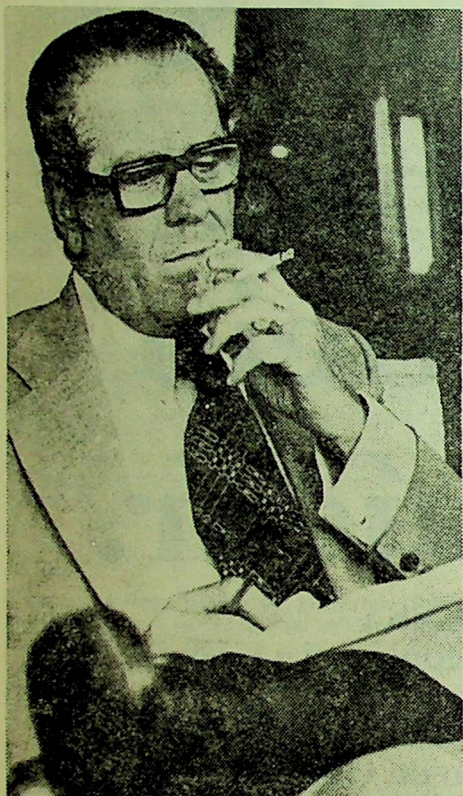


Banco Hipotecario de Chile

EL BANCO FINANCIERO POR EXCELENCIA DESDE 1893

Entrevista

JOSE ZABALA DE LA FUENTE, SECRETARIO EJECUTIVO DEL COMITÉ DE INVERSIONES EXTRANJERAS, HABLA PARA "ECONOMÍA E INVERSIONES"



DON JOSE ZABALA DE LA FUENTE

1) Existe una tesis que señala que una diversificación de las exportaciones permitiría establecer una estrategia de desarrollo que facilitaría el establecimiento de un aumento constante de la Renta Nacional. En cambio, según K. Boulding, la mejor forma de lograr este objetivo sería incrementando la productividad de las empresas productoras. ¿Cuál es la política que Ud. considera como más aceptable para la realidad chilena?

"No veo que sean alternativas excluyentes, ya que ambas pueden ser complementarias. Un cambio favorable en la productividad de

José Zabala de la Fuente, Ingeniero Civil UC., ha ocupado importantes cargos en la vida económica del país: Director de la Comisión de Cambios Internacionales (1958-1959), Gerente de la Oficina de la CORFO en Nueva York (1960-1965), Gerente General de MADECO (1966-1971), Ingeniero Consultor (1971-1973) y Gerente General de la CORFO (1973-1974), es actualmente Secretario Ejecutivo del Comité de Inversiones Extranjeras, Presidente de Celulosa Arauco, Vice-Presidente de Petroquímica Chilena y de la Asociación de Ahorros y Préstamos Ahorrromet.

Con gran cordialidad y precisión, el señor Zabala responde a cinco preguntas de "Economía e Inversiones".

la empresa debe significar un abaratamiento de costos y, por tanto, una posibilidad de competir exteriormente, diversificando exportaciones."

2) La decisión 24 del Acuerdo de Cartagena ha determinado una gran disparidad de opiniones e incluso un grupo de países del mercado andino impugna la promulgación del DL. 600, por considerarlo que no estaría conforme con las especificaciones básicas de la Dec. 24. ¿Cuál es la verdad sobre este particular?

"Las discusiones sobre posibles divergencias entre la Decisión 24 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena y el DL. 600 chileno, terminaron satisfactoriamente a fines de 1974. Las conversaciones posteriores no inciden ya en ese tema, sino en la necesidad de buscar interpretaciones y reglamentaciones comunes de la Decisión 24 —puesto que cada país del Pacto Andino la interpreta y reglamenta a su manera— y en la necesidad, también, de introducirle a esa Decisión los perfeccionamientos que aconseja la experiencia nacida de operar-la por casi cinco años.

Cada uno de los países subregionales tiene problemas propios con la Decisión 24, algunos de los cuales son coincidentes. En el caso de Chile, aquellos aspectos que más nos inquietan, y que fueron claramente planteados en la reunión de un Grupo Consultivo reunido en Lima, en noviembre pasado, son los siguientes:

1º) El artículo 3º de la Decisión 24 prohíbe vender acciones nacionales a extranjeros. Es cierto que a ninguno nos gusta la idea de desnacionalizar lo que creó nuestro propio esfuerzo, pero también es cierto que debe tenerse suficiente flexibilidad frente a situaciones especiales. Chile tiene una de esas situaciones especiales, que es muy clara. Durante el gobierno anterior se usó a la Corporación de Fomento para traspasar acciones de privados nacionales al Estado. En el proceso posterior de privatización de empresas nos encontramos con el inconveniente de que, en general, los capitales particulares son insuficientes para comprar las acciones que CORFO requiere vender urgentemente para generar recursos que le permitan afrontar su legítima labor de organismo promotor de desarrollo. Las alternativas que quedaban, eran, o vender a los pocos nacionales privados que tienen recursos, lo que produciría una inconveniente concentración de poder económico, o vender a extranjeros, lo que se opone al referido artículo 3º de la Decisión 24.

Los demás países andinos han reconocido esta situación especial de Chile y aunque no hay documentos oficiales conjuntos, que así lo atestigüen, se mira con comprensión lo que hacemos al respecto.

Tampoco debiera ser riguroso ese artículo 3º, respecto a compra de acciones por extranjeros que aporten tecnologías valiosas o mercados cautivos de exportación.

2º) El artículo 4º de la Decisión 24 pone limitaciones inconvenientes a la posibilidad de que capitales extranjeros adquieran nuevas emisiones de acciones de empresas. Como ejemplo, cito el caso de una empresa nacional que vale X y necesita ampliar su capacidad con una inversión de 2X, la cual no puede abordarse con el esfuerzo doméstico. La apli-

cación estricta del artículo 4º de la Decisión 24 permite que la eventual participación extranjera llegue a no más del 19,9% del capital aumentado, lo que es evidentemente insuficiente.

3º) El artículo 37º de la Decisión 24 limita la remesa de utilidades a un 14% neto del monto de la inversión extranjera. Esta limitación desestimula el ingreso de capitales foráneos, sin cumplir un objetivo positivo. En efecto, ninguna inversión extranjera —salvo las mineras en períodos de altos precios de mercado— logra remesar un 14% neto, o sea un 14% después de pagar impuestos de remesa, hacer reservas legales o reglamentarias, e indispensables reinversiones de utilidades devengadas. Por lo demás, a las empresas mineras, que si podrían bajo ciertas circunstancias superar el 14%, la Decisión 24 las exime de tal limitación de remesas.

En otras palabras, el 14% desestimula por ser una restricción y, en la realidad, no tiene resultados prácticos en la regulación de flujo de recursos hacia el exterior.

4º) En varios artículos del Capítulo II de la Decisión 24, se establece el procedimiento mediante el cual el capital extranjero —salvo en empresas de recursos básicos— no puede inicialmente ser más del 85% del de la sociedad en que participe; debiendo en el curso de 5 años vender sus acciones para bajar a un 70%; en el curso de 10 años, para bajar a 55%, y en el curso de 15 años, a 49%.

Este proceso de transformación obligado, no sólo es desestimulante de la inversión, sino que, también, es ilógico. En efecto, en países como los nuestros en que hay mucho nuevo por hacer estamos obligados a comprometer nuestro escaso ahorro interno en comprar lo ya existente, en lugar de abordar otros emprendimientos. Por lo demás, el ideal es que las empresas crezcan, se fortalezcan y se diversifiquen. Si a quien invierte se le anticipa que cada día será menos dueño de su esfuerzo, tenderá más bien a beneficiarse intensamente del hoy, olvidando el mañana.

Así, el proceso de transformación atenta contra el sano dinamismo de la empresa en particular, y del país en general.

Los cuatro aspectos señalados son los principales problemas que hemos llevado a la mesa de discusión de la Comisión del Acuerdo de Cartagena. Confiamos obtener que las disposiciones de la Decisión 24 se modifiquen o, a lo menos, se flexibilicen sustancialmente."

3) ¿Qué cifras sobre aportes de capitales extranjeros tiene Ud. disponible desde la iniciación de la acción económica del actual gobier-

no, qué relación existe con el pasado y qué proyecciones prevee Ud. para el futuro a mediano y largo plazo?

"Esas cifras han sido ampliamente publicitadas. El Comité de Inversiones Extranjeras, desde octubre de 1974 y hasta diciembre de 1975, aprobó solicitudes de inversión extranjera que, entre aportes y créditos asociados a ellos, representan un total de US. \$ 285.200.000.

A esa suma debe agregarse el reciente acuerdo con Noranda Mines Ltd. de Canadá para explorar y explotar el yacimiento de cobre de Andacollo y que debe significar, por concepto de inversión y crédito extranjero asociado, una cantidad que fluctúa entre US. \$ 130 millones y US. \$ 180 millones, según se demuestre factible ir a la fundición o sólo a la concentración de minerales.

Respecto a relacionar las cifras actuales con las del pasado, nada es más ingrato que hacer comparaciones; sin embargo, hay datos que permiten demostrar que lo avanzado en 15 meses es, en cualquier caso, de gran volumen y altamente estimulante. Si prescindimos —antes y ahora— de las inversiones en cobre, o sea, de la Noranda hoy y de Anaconda, Kennecott y Cerro, ayer, las inversiones aprobadas por el Comité de Inversiones Extranjeras son:

Entre 1954 y 1973 (20 años)	US. \$ 444.000.000
Entre 1964 y 1973 (10 años)	261.000.000
Entre oct. 74 y dic. 75 (15 meses)	285.200.000

En cuanto al futuro, las posibilidades de nueva inversión son interesantes. Además de Andacollo, se están avanzando negociaciones vinculadas a los yacimientos de El Abra, Quebrada Blanca y Los Pelambres que, de llegar a ser favorables, significarían una nueva inversión extranjera que superaría los US. \$ 1.000 millones. En febrero próximo, se abren las propuestas sobre contratos de operación de petróleo, de las cuales pueden generarse aportes de gran trascendencia. Existe además, el programa petroquímico y el automotriz y una serie de conversaciones en los sectores industrial, pesquero y forestal que deben cristalizar en aportes de capitales extranjeros cuyo volumen superaría largamente lo hasta aquí hecho."

4) No es un secreto que la acción de determinados grupos políticos ha logrado formar una imagen distorsionada de la situación chilena y cuyos efectos los hemos podido apreciar últimamente en la ONU. a) ¿Cómo cree Ud. que podrían afectar al ingreso de nuevos

aportes de capital al país? y b) ¿Qué medidas adoptará Chile para lograr que dicha imagen cambie?

"No me corresponde a mí opinar sobre las medidas a que se refiere la letra b) de su pregunta. En cuanto al resto de ella, la experiencia ya vivida no permite detectar cuales son los inversionistas que no han llegado a tocar la puerta de entrada del Comité de Inversiones Extranjeras porque la distorsionada imagen de lo que en Chile sucede los ha decidido a no hacerlo; sin embargo, puedo decir que quienes han llegado a esa puerta lo han hecho por tener fe y confianza en el país y en sus autoridades. Esto estimula a quienes recibimos y desmiente a quienes tratan de desprestigiar al país.

Tal vez valga la pena señalar que, entre las inversiones autorizadas por el Comité, hay varias originarias de países en que Chile tiene una prensa muy desfavorable o, incluso, de aquellos en que hasta nuestras relaciones diplomáticas están más o menos en crisis, tales como Italia, México, Suecia o el Reino Unido.

Como contraste, y para demostrar como el inversionista extranjero no actúa en paralelo con la prensa o las imágenes, puedo agregar que las inversiones de países que se suponen más cerca de Chile, son escasas o hasta nulas."

5) Los capitales extranjeros están afectos al impuesto adicional, cuya tasa es bastante alta, lo cual nos deja en desventaja con otros países que proporcionan mayores posibilidades respecto de dividendos y crias liberadas. ¿Cree Ud. que sería necesario revisar la posición chilena, especialmente ahora que Brasil ha iniciado una política destinada a permitir el libre ingreso de capital foráneo al mercado bursátil?

"A la Secretaría Ejecutiva del Comité de Inversiones Extranjeras no le corresponde dar públicamente su opinión sobre eventuales revisiones de la política tributaria.

Podemos si decir que, en las innumerables conversaciones y negociaciones tenidas con inversionistas extranjeros, hemos podido comprobar que ellos no le dan a este tema la trascendencia que la pregunta hace suponer. Otros factores, en cambio, tales como la confianza y estabilidad institucional, inciden más en una decisión de invertir. Por llegar al absurdo, podría decirse que impuestos cero, o incluso negativos, no alterarían favorablemente la decisión de invertir cuando el país recipiente no ofrece garantías al que arriesga su dinero."

J. Z. F.

Administración

Señor Jefe sea más realista en su actuación

Todo ejecutivo que está sentado frente a su escritorio se siente "obligado" a soñar con obtener una perfección matemática en el cumplimiento de sus órdenes, olvidando que un ejecutivo que se obsesiona con una perfección imaginaria se destruye a sí mismo y, lo que es más grave, acaba con la tarea de equipo.

Cuando alguno de nosotros trabaja más horas que cualquiera otra persona en la firma, casi siempre se ve asediado por la idea que debiera esforzarse cada vez más en nuestras labores. Esto, es una reacción clásica del hombre que teniendo responsabilidades, desea destacarse cada vez más. Cuando damos una conferencia y recibimos una ovación cerrada, sin embargo podemos pensar, si ella fué realmente tan buena como el público piensa.

Observando el desempeño de los subalternos, en más de alguna ocasión hemos sentido el peso de que éste no desarrolle sus labores, tan bien como se esperaba.

En otras ocasiones, los ejecutivos demasiados estrictos consigo mismos pueden considerar que una reunión fracasó, por cuanto ella no resultó como lo esperaban.

Estos son entre otros, algunos de los ejemplos con que los ejecutivos por lo general dan acicate a un sentimiento de frustración y redoblan su ansiedad. La raíz del problema estriba en el hecho de que el juicio acerca de las realizaciones personales no se ajusta a un nivel real o imaginario.

Cuando el ejecutivo mira hacia su futuro, estima que sus logros y desempeños pueden mejorar, que es factible delegar labores y responsabilidades más efectivamente, que los problemas del día pueden resolverse sobre la marcha encontrando de esta forma mayor tiempo para concentrarse exclusivamente para planificar. En la mayor parte de las ocasiones, estas determinaciones quedan en la mente o sobre el papel. Existe la tendencia a creer de que clasificando y separando esas posibilidades, lo probable cobra visos de realidad; pero una vez que llega el plazo y no se obtienen los progresos, algunos se sumen en la desesperación y el caos.

Debemos considerar como positivo que las metas e ideales son altamente deseables dentro del mundo de posibilidades, pero un desvelo exagerado por obtener ese ideal de perfección contribuye a veces a destruir el ánimo y paraliza la tarea de equipo, al fijar objetivos inalcanzables. El justo medio es entonces definir la realidad y mantenerla a nuestro alcance, mientras se aspira a lo mejor. También es conveniente completar el cuadro analizando nuestros ideales.

Primeramente, debemos estudiar quién o cómo se está fijando los niveles de optimización; lógicamente que a cada uno de nosotros nos toca fijar los propios. Pero, debemos hacernos una pregunta muy importante: ¿Qué tanto permite a los demás participar y actuar en su propio acto? Es posible que nuestro antecesor en el cargo planificara y pusiera en práctica las cosas de acuerdo a cierto padrón y que nosotros quisiéramos seguir sus pasos. En muchas oportunidades la costumbre dicta la norma o hace la ley, en la misma forma que procedemos cuando buscamos un restaurante para invitar a un cliente o se establecen horarios de trabajo.

En otras palabras, en muchas oportunidades, las tareas diarias se cumplen siguiendo el patrón dictado hace mucho tiempo atrás y en algunas oportunidades "tememos" variar la trayectoria; por el contrario, en otras oportunidades existen ejecutivos que encuentran "malo" todo lo que hacían sus predecesores y tratan de innovar rápidamente todas las tareas aun cuando ello sea innecesario.

Igualmente, existe una tendencia muy marcada en algunos tipos de Ejecutivos a "medir" la eficiencia de sus subalternos, en función de su propia capacidad o conocimiento, olvidando de hecho que todas las personas son entes distintos y tienen reacciones propias ante los diversos problemas. Esto puede causar un daño irreparable al trabajo en equipo y por tanto causar una desmoralización en el Ejecutivo, quien se siente fracasado por no haber logrado cumplir un objetivo.

Entonces, tanto la medición de capacidades como el deseo innato de renovar, debe ser muy estudiado y meditado y sobre todo, "conversado" con los propios interesados, los que por lo general "saben" más detalles que el propio Ejecutivo.

Como segundo punto, estudie profundamente quién es Ud. en la actualidad; para comenzar el Ejecutivo debe abandonar la idea de la "persona que quisiera ser" y debe concentrarse en su propia identidad. Es interesante poder contestar algunas interrogantes como las siguientes: ¿Cuáles son las cosas que realmente me gustan y cuáles las que me disgustan? ¿En qué facetas obtengo triunfos y en cuáles fracaso? Las respuestas a estas preguntas pueden aclararnos muchas ambiciones imposibles, que generalmente influyen en nuestras actuaciones diarias en forma inconsciente. Por el contrario, las respuestas pueden desenterrar de nuestro interior muchos valores positivos que pueden realmente darnos nuestra propia personalidad.

Es tiempo de poder analizar y determinar cuáles niveles y metas caben o no en la realidad de nuestras personas; posiblemente podemos encontrar que tenemos una gran facilidad de oratoria, en circunstancias que "hemos adoptado" la esfinge de un Ejecutivo mudo y hermético. Igualmente, puede ser que la personalidad que deseamos tomar, no sea la que realmente nos conviene. En caso de seguir por el camino de adoptar una personalidad que no es la nuestra, más se acentuarán las ideas del fracaso. Debemos ser capaces de separar el oro del oropel y de hacer un esfuerzo para encasillarnos en los ideales que realmente más nos cuadran.

En tercer término, no debemos confundir las metas con los planes; es decir, una vez que hayamos concretado los niveles ideales de nuestro desempeño, tenemos que trazar planes para nuestro desarrollo personal. Esto no quiere decir que si poseemos facultades, automáticamente ellas se convertirán en una realidad.

No se logra absolutamente nada con decir: "las metas de producción para el próximo mes deben ser un incremento del 15%", si no se han determinado las estrategias para elevar el índice de producción. En la misma forma que en el ejemplo anterior, los ideales que nosotros hemos descubierto como adecuados a nuestro temperamento deben someterse a una pista real de velocidad y llegada.

Un cuarto punto que debemos tener presente, se refiere a que siempre debemos ser "maleables". Mientras menor sea el número de instrucciones enunciadas como "debiera ser" que enviemos hacia nuestros equipos de trabajo, mayores serán las probabilidades de lograr con éxito lo propuesto.

Debemos hacer con cierta frecuencia, lo que se denomina en psicología "comprobación realista", lo cual es un sistema simple de mirarse a sí mismo, repitiendo el análisis hasta lograr dejar las buenas semillas y extirpar la cizaña. Las estaciones cambian, como debe cambiar la visión de lo que se cree apropiado para que nos mantengamos "en la onda" correcta. Estas son las razones que justifican que las viejas metas se van al "archivo general" cuando surgen nuevos imperativos. Pero tengamos la sensatez de comprobar a tiempo, y con ritmo cierto, para poder separar la realidad de la frustración.

Existen situaciones y cosas de la vida que por una razón u otra no podemos o no queremos cambiar. Frente a ellas, por más que se agite uno con el "debo cambiar", el resultado no es otro que profundizar la sensación de impotencia y fracaso. Entonces es mejor abandonar esos ideales irreales y sustituirlos por otros más factibles de llevar a cabo. Si puede sustituir, hágalo pronto y obtenga éxito, en caso contrario, acepte el estado de cosas y confórmese.

LA IMAGEN INSTITUCIONAL Y SU IMPORTANCIA EN LA EMPRESA

JUAN FRANCISCO CASTRO R.
Secretario de Prensa
AHORROCOOP

La complejidad del momento actual, desde el punto de vista de la empresa, se ve aumentada por elementos que generan mayor o menor grado de intranquilidad. La carencia de una certeza con respecto a su evolución y las variables internacionales de difícil predicción.

Enfrentándonos a una realidad tan movetizada, la Empresa Nacional se ve en la obligación de pasar revista a un ¿porqué?, en su parición productiva. Desarrollar entonces un esfuerzo significativo para introducir en ella una modernización que la torne más eficiente es, sin duda, su mejor seguro de vida.

El dinamismo y agresividad del mundo actual obligan a las empresas a que, día a día, vayan tratando de conquistar —en favor propio y de la comunidad— una permanencia en el Mercado de Bienes o de Servicios. Es la lucha por la competencia nacional, y la posibilidad de entrar también en una futura competencia internacional (Mercado Andino).

El gran apoyo para una imagen institucional son los medios formales de comunicación de masas. A través de ellos, logran emitir, de acuerdo a sus políticas "Mercado-Objetivo" el mensaje, naciendo de él, el rechazo o aprobación. El ser favorecido o no, no depende como se diga. Es, y sin apelación ninguna, el grado de honradez que contenga lo que se está comunicando al consumidor potencial.

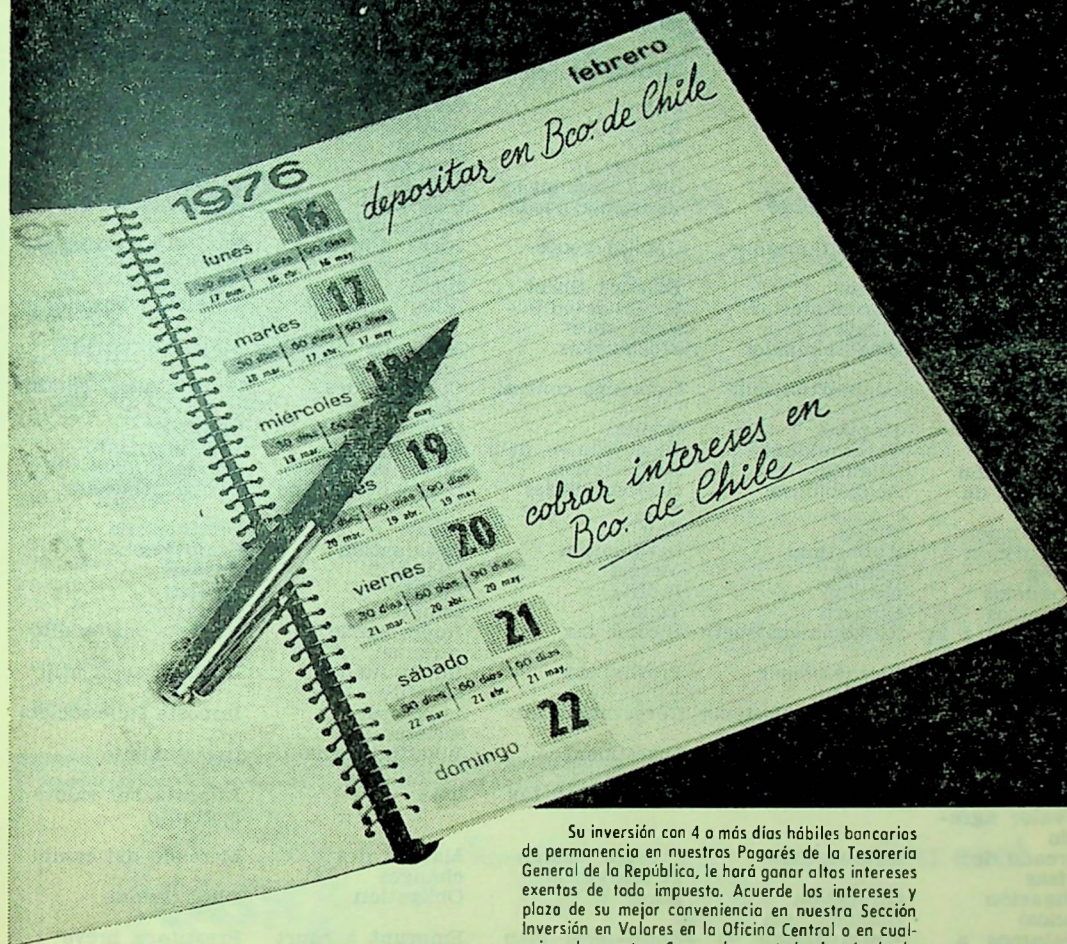
Es tiempo y dinero perdido, el tratar de engañar, con una buena campaña publicitaria, acerca de los bienes o servicios; si estos no cumplen los requisitos básicos de satisfacción en el consumidor. Es el servicio mismo, el que a la postre, se mantendrá en el mercado.

La imagen de una empresa depende, y queda aclarado, de los buenos servicios que pueda ofrecer, y de que su VERDAD sea una VERDAD BIEN DICHA.

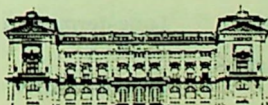
Es la única forma de que la interpretación de los servicios ofrecidos sea de la institución y no del consumidor.

J.F.C.R.

haga trabajar a su dinero...



Su inversión con 4 o más días hábiles bancarios de permanencia en nuestros Pagarés de la Tesorería General de la República, le hará ganar altos intereses exentos de toda impuesto. Acuerde los intereses y plazo de su mejor conveniencia en nuestra Sección Inversión en Valores en la Oficina Central o en cualquiera de nuestras Sucursales en todo el país, desde \$ 10.000.



Banco de Chile

UN VOCABULARIO QUE PUEDE SER NOS MUY UTIL EN LOS NEGOCIOS

En la actualidad los medios de comunicación, el contacto personal entre ejecutivos a nivel internacional, la frecuencia de los viajes para materializar negocios, etc. han acortado las distancias entre los diversos países y obligado a los hombres de negocios a tener que tener un mayor conocimiento de los términos financieros y contables.

Por esta razón ECONOMIA E INVERSIONES ha querido contribuir a la difusión de los términos más comunes que se utilizan en los principales centros financieros del mundo.

ESPAÑOL	ALEMAN	INGLES	FRANCES	ITALIANO
Acción	Aktie	Share	Action	Azione
Activo	Aktiva	Assets	Actif	Attivo
Aumento	Hausse	Rise	Hausse	Aumento
Ahorros	Sparbetrag	Saving(s)	Epargne	Risparmio
Bolsa	Börse	Stock Exchange	Bourse	Borsa
Bienes de Consumo	Konsungüter	Consumer goods	Biens de consommation	Beni de consumo
Bienes de Producción	Investitionsgüter	Capital goods	Biens d'investissement	Beni di investimento
Balance	Bilanz	Balance Sheet	Bilan	Bilancio
Balance consolidado	Konsolidierte Bilanz	Consolidated balance sheet	Bilan consolidé	Bilancio consolidato
Corredor de Bolsa	Wechselmakler	Stockbroker	Agent de change	Agente di cambio
Control de cambio	Devisenkontrolle	Exchange control	Contrôle des changes	Controllo dei cambi
Capital	Kapital	Capital	Capital	Capitale
Deuda	Verschuldung	Indebtedness, debt	Endettement	Indebitamento
Depreciación	Tilgung	Depreciation	Amortissement	Ammortamento
Derechos de Aduana	Zollgebühren	Customs duties	Droits de douane	Diritti doganali
Disminución	Baisse	Fall	Baisse	Diminuzione
Devaluación	Abwertung	Devaluation	Dévaluation	Svalutazione
Fusión	Merger	Merger	Fusion	Fusione
Ganancias	Gewinn	Profit	Profits	Profitti
Impuestos	Steuern	Taxes	Impôts	Imposte
Impuestos a la Renta	Einkommensteuern	Income tax	Impôt sur le revenu	Imposta sul reddito
Impuestos sobre Utilidades	Ertragssteuer	Profits tax	Impôt sur le bénéfice	Imposta sugli utili
Impuestos sobre las sociedades	Körperschaftsteuer	Corporation tax	Impôt sur les sociétés	Imposta sulle società
Inversiones	Investition, Anlage	Investment	Investissement	Investimento
Impuestos sobre el valor agregado	Mehrwertsteuer	Value-added tax	TVA	Imposta sul valore aggiunto
Mercado de divisas	Devisenmarkt	Foreign exchange market(s)	Marché des changes	Mercado dei cambi
Obligación (bonos)	Obligation, Schuldschein	Bond	Obligation	Obbligazione
Préstamos a corto plazo	Kurzfristige Anleihe	Short-term loan	Emprunt à court terme	Prestito a breve termine
Préstamo a mediano plazo	Mittelfristige Anleihe	Medium-term loan	Emprunt à moyen terme	Prestito a medio termine
Préstamo a largo plazo	Langfristige Anleihe	Long-term loan	Emprunt à long terme	Prestito a lungo termine
Precio de costo	Gestehungspreis	Cost price	Prix de revient	Prezzo di costo
Precio de compra	Kaufpreis	Purchase price	Prix d'achat	Prezzo d'acquisto
Precio de venta	Verkaufspreis	Selling price	Prix de vente	Prezzo di vendita
Pasivo	Passiva	Liabilities	Passif	Passivo

Pérdidas	Verlust	Loss	Pertes	Perdite
Quiebra	Konkurs	Bankruptcy	Faillite	Fallimento
Reservas de oro	Goldreserve	Gold reserves	Réserves d'or	Riserva aurea
Reserva de divisas	Devisenbestand	Currency reserves	Réserves de devises	Riserve valutarie
Revaluación	Aufwertung	Revaluation	Révaluation	Rivalutazione
Salarios	Lohn, Gehalt	Wages	Salaires	Salari
Sector Privado	Privatsektor	Private sector	Secteur privé	Settore privato
Sector Público	Oeffentliche	Public sector	Secteur public	Settore pubblico
Subvención	Subvention, Zuschus	Subsidy	Subvention	Sovvenzione
Tipo de descuento	Diskont	Discount rate, bank rate	Taux d'escompte	Tasso di sconto
Tipo de interés	Zins	Interest rate	Taux d'intérêt	Tasso di interesse
Ventas	Verkauf	Sales	Ventes	Vendite
Valores bursátiles	Wertpapiere	Stocks and shares	Valeurs mobilières	Valore mobiliari
Volumen de comercio	Umsatz	Turover	Chiffre d'affaires	Fatturato

Noticias sobre Sociedades Anónimas

CIA MINERA TOCOPILLA

La Resolución N° 409-C de la Superintendencia de Sociedades Anónimas de 27 de octubre, autorizó las siguientes reformas de los Estatutos: 1) Especificar que la sociedad tiene por objeto el ejercicio amplio de actividades mineras y metalúrgicas, por cuenta propia o ajena. La investigación, prospección, preparación y explotación de minas de cualquier clase, la concentración, fundición y refinación de minerales; la comercialización de productos de la minera; 2) Agregar la sigla S.A. al nombre de la compañía, y 3) Aumentar el capital social de E° 20.000.000 dividido en 10.000.000 de acciones de E° 2.- valor nominal a 5.000.000.000 de escudos representado por 25.000.000 de acciones de E° 200.- v/n. Este aumento de capital se llevará a cabo dentro del plazo de tres años, de acuerdo a lo siguiente: a) Elevar el valor nominal de las acciones de E° 2.- a E° 200 capitalizando fondos no provenientes de utilidad y la emisión de 15.000.000 de acciones liberadas de pago.

CIA. CHILENA DE NAVEGACION INTEROCEANICA S. A.

Por resolución 417-C de noviembre 4 se aprobó el aumento del capital social de la compañía, desde E° 10.000.000 dividido en 10.000.000 de acciones de E° 1.- valor nominal a 100 mil millones de escudos dividido en 100.000.000. de acciones de E° 1.000 cada una, mediante: a) elevando el valor nominal de las acciones de E° 1.- a E° 1.000 y b) emitiendo 90.000.000 de acciones liberadas y/o de pago.

MANUFACTURAS SUMAR S. A.

Por resolución de la Superintendencia de Sociedades Anónimas se autorizó el siguiente aumento de capital social de la empresa: De E° 6.120.000 dividido en 120.000.000 de acciones de E° 51.- valor nominal a E° 7.073.118.090 dividido en 138.688.590 acciones del mismo valor nominal; este aumento se llevará a efecto dentro del plazo de 60 días emitiendo 18.688.590 acciones de pago.



NUEVA YORK 61
CAPITAL \$ 1.850.000

Su principal Accionista es el
BANCO 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.

Recientemente informaciones de prensa han señalado problemas en el Pacto Andino; proceso de integración económica que vienen desarrollando desde 1969, Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Perú y Venezuela.

Al respecto Adelio Pipino C., Secretario de Chile para ALALC y PACTO ANDINO, en declaración de prensa, confirmó la grave crisis andina, señalando que "el Pacto Andino se encuentra en crisis debido al incumplimiento de dos aspectos fundamentales. En efecto, antes del 31 de diciembre de 1975 debería haber sido adoptado por la Comisión (órgano máximo del Pacto), el Arancel Externo Común y elegidos los nuevos miembros de la Junta del Acuerdo. Ha trascendido además la intención de algunos países miembros de no cumplir con las obligaciones derivadas del programa de liberación, suspendiendo la aplicación del mismo."

ARANCEL EXTERNO COMUN

La delegación chilena asistió al Décimonoveno Período de Sesiones animada del firme propósito de llegar a soluciones sobre los temas cruciales que permitieran cumplir con el Acuerdo. "Para ello propuso una estructura arancelaria flexible que permitía a los países miembros adecuarla a sus propias estrategias particulares de desarrollo. No había otro camino en vista de las grandes discrepancias expresadas en materia de protección arancelaria efectiva por los representantes de los seis países. La protección efectiva máxima perseguida por Chile es de 45% mientras que en otro extremo figura el planteamiento del Perú que es de 150% como mínimo. Respecto a la elección de los miembros de la Junta del Acuerdo de Cartagena, la delegación chilena manifestó su ánimo de tratar el tema con flexibilidad y franqueza. Agregó sobre el particular que consideraba los candidatos presentados por los demás países idóneos y aceptables."

PROGRAMAS INDUSTRIALES ANDINOS

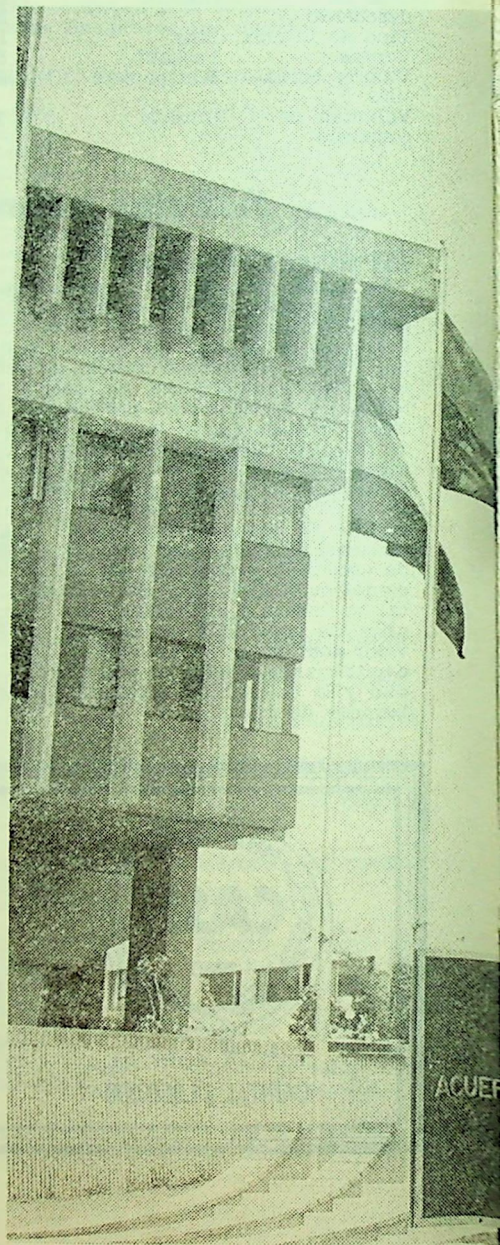
Pipino señaló que su gobierno está dispuesto a aceptar la programación industrial "siempre y cuando ésta fuera hecha en forma compatible con la estructura arancelaria, de modo de definir previamente el grado de protección o ineficiencia máxima que se pueda aceptar en la actividad industrial andina."

"En todo momento nuestra delegación dejó en claro que el no cumplimiento de los plazos significaba una modificación del Acuerdo, sujeta a la suscripción de un Protocolo modificatorio y a su ratificación posterior de acuerdo a las normas legislativas de cada uno de los países miembros.

"Lamentablemente no fue posible llegar a soluciones debido a las profundas divergencias entre dos grupos de países. Por una parte Bolivia, Ecuador, Perú y Venezuela, se inclinaron por una congelación por un año y medio adicional de la nómina de la reserva impidiendo que los productos en ella contenidos se incorporen al programa de liberación. Por otra parte postularon la prórroga por un año y medio de la adopción del Arancel Externo Común. Chile, en cambio, aceptaba, una prórroga de seis meses en la aplicación del Arancel Externo Común y de un año y medio en la progra-

EL PACTO ANDINO EN CRISIS

RECIENTES
DEL SECRETARIO DE ALALC-PACTO ANDINO

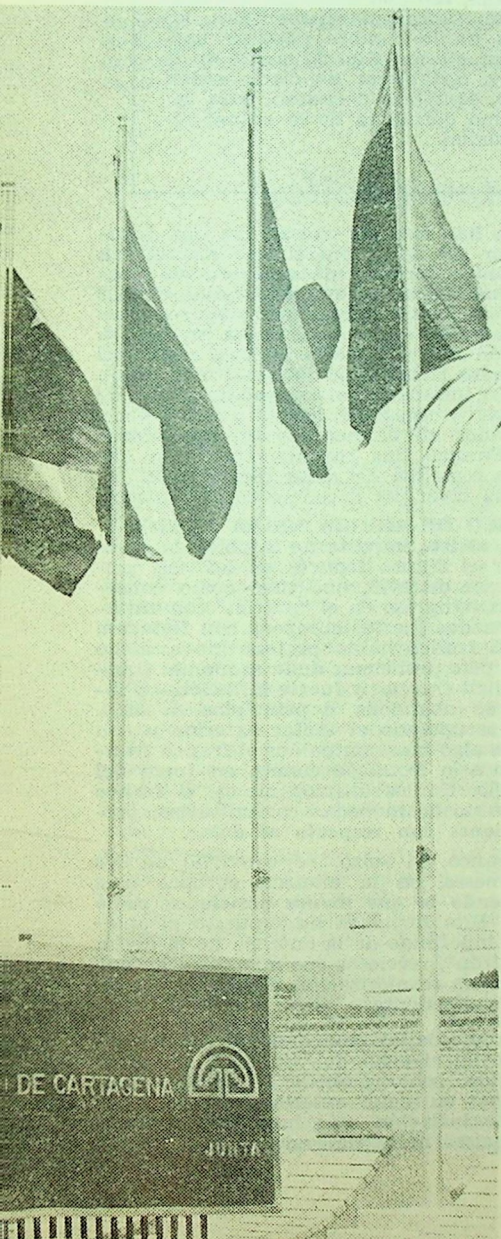


SIS: POSICION DE CHILE

DECLARACIONES

PIPIÑO DE CHILE SR., ADELIO PIPINO C.

JULIO E. MOLINA M.



mación de los productos en la nómina de la reserva junto con una condicionada revisión de la lista de productos programables. Colombia adoptó una posición similar. La delegación chilena postuló además, como solución transitoria en materia arancelaria, una rebaja inmediata y optativa del Arancel Externo Común actualmente vigente a un nivel tal que permita, a los países que lo deseen, fijar una protección efectiva máxima del 45%."

Desde el punto de vista chileno, la reforma arancelaria constituye la columna vertebral de su programa de desarrollo económico y su postergación implica dilatar en forma inaceptable el bienestar de sus habitantes.

Para Chile —indicó Pipino— "el problema de las prórrogas de plazos era un reflejo de una necesidad de redefinición de la estrategia sub-regional de desarrollo. Un grupo de países estimó que la programación industrial era el instrumento esencial de desarrollo, aun cuando pueda implicar elevados grados de ineficiencia y protección. Nuestro país no desea continuar un esquema proteccionista de sustitución de importaciones a cualquier costo. Ya conoce el fracaso de la fórmula. Por eso tomó posición flexible en materia arancelaria de manera de lograr su objetivo sin pretender imponerla a otros."

TRATO AL INVERSIONISTA EXTRANJERO

En otro orden de ideas y dentro de los problemas vitales que nos plantea el Pacto Andino, el representante de Chile destacó que nuestro Gobierno estima urgente revisar el tratamiento subregional a la inversión extranjera.

"Chile es partidario de una revisión integral de la Decisión 24 y pone especial énfasis en los problemas surgidos por el tope máximo del 14% para la remesa anual de utilidades; en la obligación general e indiscriminada de transformación del capital extranjero en nacional o mixto, y por último, en las restricciones del artículo tercero de la citada Decisión que sólo permite vender acciones de capital de nacionales a extranjeros cuando hay peligro inminente de quiebra. Lo anterior es excepcionalmente preocupante para nuestro país señaló, dado que el gobierno está empeñado en una real promoción a la inversión extranjera y en su permanencia y desarrollo en el país sin discriminar entre los inversionistas extranjeros y nacionales."

VOLUNTAD INTEGRACIONISTA DE CHILE

Agregó que el Gobierno de Chile está pronto, "como lo indica su clara e histórica vocación integracionista, así como la participación de la delegación chilena en la última reunión de la Comisión, a promover un diálogo constructivo que permita la definición de mecanismos flexibles y realistas pudiendo lograr la consolidación del Grupo Andino que no involucre para cualquier país miembro la imposición de un modelo de desarrollo económico que no esté dispuesto a seguir. Señaló que estamos conscientes que, especialmente debido a la actual coyuntura económica internacional, el Grupo Andino debe ser lo suficientemente imaginativo para encontrar mecanismos eficientes de solidaridad."

FLOTANDO DENTRO DE UN ORDEN

Rafael Aldunate Valdés
Ingeniero Comercial U. C.

La cita de Rambouillet con la participación de los países de mayor desarrollo del mundo occidental (Estados Unidos, Francia, Alemania, Gran Bretaña, Japón e Italia) suman el 50% de la producción industrial total y el 45% de las exportaciones mundiales. A pesar del escepticismo que suele acompañar a este tipo

de reuniones, representadas por sus máximas autoridades gubernamentales, los resultados de la cumbre parecen bastante satisfactorios. Especialmente en lo referente a restablecer un cierto orden monetario, equilibrio necesario, para salir en forma definitiva de la actual recesión mundial.

REUNION DE RAMBOUILLET: FLOTACION CONCERTADA

CONCILIACION DE LAS POSTURAS EXTREMAS

PANORAMA DE LA FLOTACION DE LAS DENOMINADAS MONEDAS DURAS

En lo concerniente a los tipos de cambio, los acuerdos de Rambouillet han consolidado la flotación controlada, impeliendo a los diferentes bancos centrales a una acción más coordinada que evite, en la medida de lo posible, los movimientos en las cotizaciones que no obedezcan a variaciones reales de las magnitudes macroeconómicas. Esta flotación controlada, pendientes aún los detalles técnicos a resolver en la próxima reunión del F.M.I. (Fondo Monetario Internacional), ha venido a conciliar las posturas extremas de Francia, partidaria del retorno a los tipos de cambio fijos, y los Estados Unidos, firmes aliados de los tipos flotantes.

La flotación, aún controlada, ha servido de freno para las actividades especulativas que, no obstante, han hecho acto presente en los mercados, aunque con menor ímpetu que en años precedentes. Por lo que respecta a las cotizaciones de las monedas más importantes, el dólar estadounidense y el franco francés han protagonizado las mayores apreciaciones, mientras que en el otro extremo cabe destacar la continuada pérdida de posiciones de la libra.

NOTICIAS DEL DOLAR

La divisa americana, que desde el último trimestre de 1974 había experimentado un descenso en relación a las principales monedas, inició su recuperación a partir del segundo trimestre del año pasado, acentuándose la misma en el tercer trimestre y estabilizándose en los últimos meses.

Diversas han sido las causas que han jugado a favor del dólar, pudiéndose resumir en las siguientes: proceso de recuperación económica más avanzado en los Estados Unidos que en otros países industrializados; excelentes resultados del sector exterior (se prevé para este año un superávit de la balanza comercial superior a los 11.000 M de dólares); contención del proceso inflacionario por debajo de los dos dígitos; y tipos de interés a corto plazo más elevados en el mercado estadounidense que en Europa (las razones de fondo que apoyan la fortaleza del dólar continuarán jugando a su favor por lo menos a corto plazo).

EL FRANCO DE ARRIBA HACIA ABAJO

Carrera aleista importante también la efectuada por el franco francés en los seis primeros meses de 1975, que tuvo como consecuencia su reingreso en el "patrón" comunitario de monedas fuertes europeas con flotación común. El franco había pertenecido a dicho "patrón", pero problemas de la economía francesa —déficit exterior y fuerte inflación— obligaron a su abandono a principios de 1974. Una vez recuperado el sector exterior y con los precios algo más contenidos el franco francés volvió a la flotación común en junio del pasado año. En los últimos meses, el franco como el resto de monedas comunitarias, perdió posiciones con respecto al dólar.

Otro franco, el suizo, se convirtió en los últimos meses, en la moneda europea más fuerte, siendo la que menos posiciones cedió al dólar. Esta fortaleza ha supuesto el aplazamiento indefinido de la entrada de la divisa en el "patrón", recelosos sus miembros de que originase una revalorización progresiva de las monedas componentes.

Aunque una de las monedas más débiles actualmente en el seno del "índice", el marco se configura como moneda a medio plazo, apoyada por un sector exterior saneado y por la tasa de inflación más baja de todos los grandes países industrializados.

LAS DESGRACIAS DE LA LIRA Y DE LA LIBRA

La lira italiana y la libra esterlina se configuran como las monedas más débiles. Difícil es, en especial, la situación de la libra esterlina, verdadera "moneda enferma" del panorama. La explicación de ello radica en una serie de problemas de la economía británica: elevado déficit exterior, inflación anual del orden del 25%, profunda recesión económica, etc. Ni la política de elevados tipos de interés del Banco de Inglaterra ha logrado impedir una reducción en los flujos exteriores de fondos, quedando la única solución del endeudamiento exterior, cuya capacidad está cerca del límite. Ante todo ello, la devaluación

de la libra, cerca del 10% este año, no tiene visos de interrumpirse ni a corto ni a medio plazo.

La peseta, aunque los datos macroeconómicos de la economía español con favorables, ofrece una posición intermedia entre monedas fuertes y débiles. La peseta ha ganado posiciones en el transcurso del año con relación a la libra —un 12%— y porcentajes inferiores al 3% con respecto a las monedas del bloque europeo de flotación.

Fuentes: "Financial Times"
e Informe "Banca Mas Sarda" España.

R. A. V.

Noticias sobre Sociedades Anónimas

CRISTALERIAS DE CHILE S. A.

La Resolución 390-C del 10 de octubre de 1975 autorizó el siguiente aumento de capital social: desde los E° 100.000.000 representado por 100.000.000 acciones de E° 1.- a E° 10.000.000.000 dividido en 200.000.000 acciones de E° 50.- cada una; este aumento se llevará a cabo mediante: alza del valor nominal de E° 1.- a E° 50.- y emisión de 100.000.000 de acciones liberadas, dentro del plazo de tres años.

EMPRESAS EXPORTADORAS

Con fecha 20 de noviembre la Superintendencia de Bancos envió el siguiente telegrama Circular: "125/110; Al momento de pactar compras a futuro de divisas empresas bancarias autorizadas, deberán exigir de los exportadores la presentación jurada en que dejen constancia del monto de las divisas vendidas a futuro en ese o cualquier otro Banco (indicando cantidad y nombre del Banco) con cargo a la exportación proyectada o de que no se ha hecho venta alguna, a fin de controlar cumplimiento acuerdo vigente en sentido venta máxima permitida no puede exceder 50% valor retorno ni más 20% si se trata de empresa extranjera. Cuando sea posible se indicará además el número del respectivo registro de exportación o si se trata de una exportación proyectada."

DEBENTURES BANCO UNIDO DE FOMENTO

Con fecha 14 de noviembre de 1975 se celebró un contrato entre este Banco y el Banco de Crédito e Inversiones para la emisión de DEBENTURES REAJUSTABLES que poseen las siguientes características: a) Sociedad emisora: Banco Unido de Fomento S. A. domiciliado en Santiago; b) Representante de los Tenedores de Debentures: Banco de Crédito e Inversiones; c) Monto de la emisión: Serie "A", la primera de las tres que comprende la autorización será de US\$ 500.000 o su equivalente de \$ 3.750.000; d) Valor nominal: \$ 500 cada uno, emitiéndose un total de 7.500 bonos; e) Al portador; f) Reajuste en base al IPC; g) Interés:

8% anual sobre el capital reajustado que se pagará por trimestres vencidos; además del interés antes señalado, el Banco podrá pagar al suscriptor de los bonos por una sola vez un interés fijo que no excederá del 1% calculado sobre el valor inicial y que se pagará anticipadamente al momento de su suscripción; h) Rescate: 18 meses contados desde la fecha de suscripción.

MADERAS Y SINTETICOS S. A.; MASISA

La Resolución N° 440-C de 18 de noviembre de 1975 aprobó la siguiente reforma de los Estatutos de la compañía: 1) Deja sin efecto los acuerdos adoptados en la Junta Extraordinaria de 3 de diciembre de 1974 (sobre aumento de capital social); 2) Aumentar el capital de E° 200.000.000 representado por 200.000.000 de acciones de E° 1.- a \$ 30.000.000 dividido en 300.000.000 de acciones de \$ 0,10 valor nominal; dicho aumento se llevará a efecto de la siguiente forma: canje de 100 acciones antiguas por 1 nueva de \$ 0,10, quedando por lo tanto sólo 2.000.000 de acciones nuevas; posteriormente se emitirán 295.000.000 de acciones nuevas (de \$ 0,10 v/n.) liberadas de pago; finalmente se emitirán 3.000.000 de acciones liberadas y/o de pago.

SOCIEDAD DE DESARROLLO Y FABRICACIONES QUIMICAS SINTEX S. A.

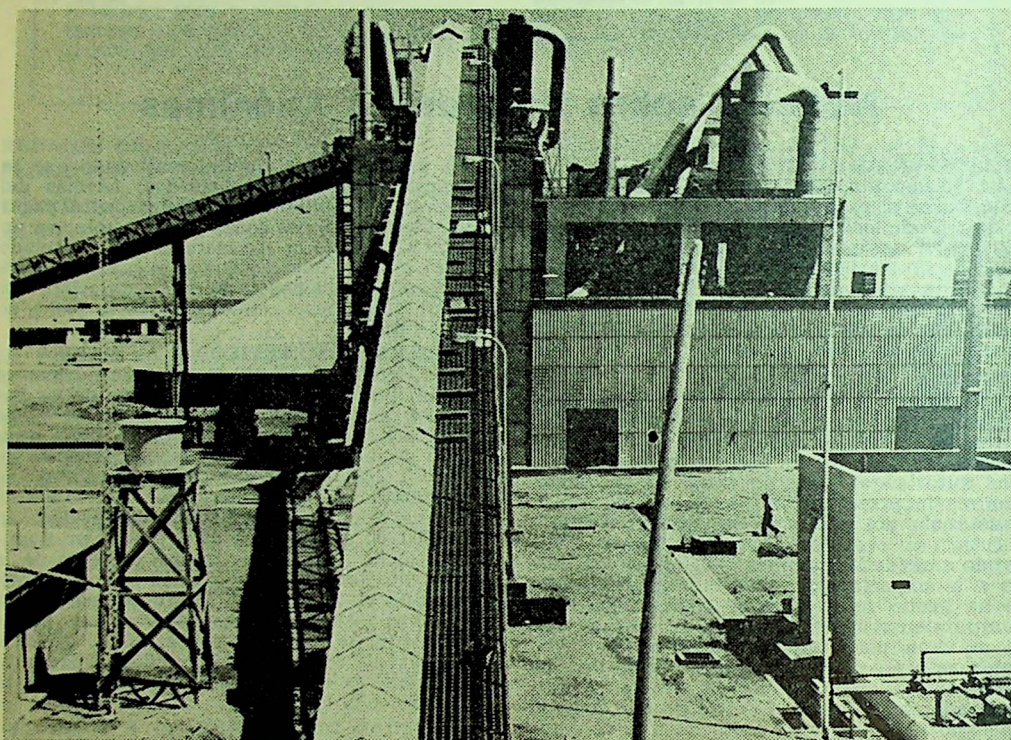
La Resolución 430-C del 10 de noviembre de 1975 autorizó el aumento del capital social, desde E° 6.000.000.000 representado por 240 millones de acciones de E° 25.- valor nominal a E° 12.000.000.000 dividido en 480.000.000 de acciones de E° 25.- v/n., mediante la emisión de 240.000.000 de acciones de pago.

CURTIEMBRES SALVADOR CAUSSADE S.A.

Por resolución 404-C de fecha 22 de octubre se aprobó el aumento de capital de E° 2.500.000 dividido en 5.000.000 de acciones de E° 0,50 cada una a E° 1.000.000.000 representado por 5.000.000 de acciones de E° 200 valor nominal, mediante el aumento del valor nominal de las acciones.

CEMENTOS BIO-BIO S. A.

Jaime Tápies González
DEEC-Bolsa de Comercio



Cementos Bio-Bio S.A. fue autorizado por Decreto Supremo Nº 2.006 del 26 de febrero de 1958, modificándose posteriormente por los Decretos Supremos Nº 4.835 y 743 del 6 de diciembre de 1962 y del 23 de agosto de 1966 respectivamente, y por la resolución Nº 59 del 24 de febrero de 1971. El objetivo fundamental de Cementos Bio-Bio es aprovechar la escoria del alto horno, subproducto del arrabio, que elabora la Compañía de Acero del Pacífico, para elaborar cemento en la zona industrial de Huachipato (Talcahuano). Actualmente es dueña de varios yacimientos mineros, entre los cuales podemos destacar un depósito de piedra caliza en la provincia de Curico.

Los resultados obtenidos en el año 1974 son bastante favorables, considerando la deplorable situación con que se encontraba en septiembre de 1973. La desastrosa situación financiera se tradujo en una pérdida de E° 144.865.936, expresada en moneda de la época. Durante el período de intervención, se acumuló una pérdida de E° 170.934.170 que representaba el 22% del Capital y Reservas de la Sociedad. Para afrontar las pérdidas los interventores endeudaron a la empresa en E° 100.660.000 con organismos del Estado.

Una vez que la sociedad obtuvo su restitución, mediante convenio firmado con CORFO, de fecha 29 de enero de 1974, el Directorio fijó como primer objetivo la normalización de la empresa en todos sus aspectos. Objetivo que fue alcanzado durante el ejercicio 1974.

En el siguiente cuadro estadístico podemos apreciar las ventas alcanzadas por Cementos Bio-Bio en los últimos cinco años.

Años	Ventas	Participación Merc. Nac.
1970	193.000 Ton.	12,5%
1971	193.400 Ton.	11,0%
1972 (*)	130.000 Ton.	10 %
1973	175.000 Ton.	14,0%
1974	175.000 Ton.	14,7%

(*) Año 72 estimado por Deec. por cuanto el Balance no trae mayores informaciones.

Estimada la producción en el año 1974 alcanzó a las 180.000 toneladas, lo que representó un aumento del 19 por ciento respecto a 1973.

Con el propósito de aumentar la producción, Cementos Bio-Bio ha decidido materializar un proyecto de ampliación de la planta de Talcahuano, proyecto que permitirá alcanzar una producción de 240.000 toneladas anuales de cemento. Esto significa una inversión de US. \$ 5.000.000.-, y se estima que para 1977 entren en operaciones las nuevas máquinas.

También se esta proyectando, sobre la base de duplicar la actual producción, la que alcanzaría a las 360.000 toneladas anuales, la instalación de una nueva fábrica de cemento en la zona central del país. La que utilizaría como materia prima la caliza del yacimiento denominado "Tinguiririca del Fierro", parte del cual es también propiedad de la sociedad. De este se desprende no solamente nuevas fuentes de trabajo sino que también un mayor incremento en las construcciones.

ESTADISTICAS DE CEMENTOS BIO-BIO Y ANALISIS DE UNA INVERSION EN ACCIONES DE \$ 100

Facilmente podemos apreciar en el desarrollo de la tabla que la inversión inicial de \$ 100 efectuada en julio de 1973 se ha multiplicado el dinero en función de dos elementos: a) incremento en el número de acciones, y b) alza en el valor de las acciones. Cementos Bio-Bio ha demostrado incluso en períodos difíciles, como los años 71, 72, mantener su política de dividendos, a excepción de los años 73 y 74, por efectos de la desastrosa situación financiera de la empresa.

Meses	Nº Acciones transadas	Monto total operado \$	Mayor	Menor	Precios (Eº) Medio	Precios (Eº) Cierre	Desarrollo Inversión \$ 100	Desarrollo Inversión Base IPC.
1973 Jul.	22.521	74	4,5	2,8	3,3	4,5	100	115,30
Ago.	5.853	26	4,5	4,5	4,5	4,5	100	134,97
Sept.	8.906	45	5,0	5,0	5,0	5,0	111,11	157,75
Oct.	21.757	272	20,0	10,0	12,49	20,0	440,40	295,90
Nov.	7.972	212	30,0	25,0	26,56	30,0	666,60	312,77
Dic.	11.805	396	37,0	30,0	33,57	80,0	1.777,60	327,01
1974 Ene.	7.983	1.197	150,0	150,0	150,00	150,0	3.333,30	373,85
Feb.	219	29	—	—	—	130,0	2.888,86	465,37
Mar.	410	49	120,0	120,0	120,00	120,0	2.666,64	531,47
Abr.	680	68	100,0	100,0	100,00	100,0	2.222,20	612,85
May.	4.672	467	100,0	100,0	100,00	100,0	2.222,20	666,01
Jun.	154.741	1.760	105,0	100,0	104,85	100,0	2.222,20	804,61
TOTAL ANUAL	247.519	4.595	150,0	2,8	53,87	100,0	2.222,20	804,61
Jul.	6.052	633	105,0	100,0	104,57	105,0	2.333,31	897,21
Ago.	8.122	1.065	130,0	130,0	130,00	170,0	3.777,74	994,96
Sept.	12.626	2.629	290,0	200,0	208,25	290,0	6.444,38	1.122,34
Oct.	10.465	4.540	500,0	290,0	433,81	450,0	9.999,90	1.334,36
Nov.	—	—	—	—	—	450,0	9.999,90	1.463,92
Dic.	7.838	3.097	400,0	380,0	395,14	400,0	8.888,80	1.559,02
1975 Ene.	24.721	10.244	500,0	400,0	414,39	500,0	11.111,00	1.776,19

Feb.	1.762	799	500,0	450,0	453,66	450,0	9.999,90	2.069,91
Mar.	8.724	3.933	460,0	450,0	450,80	460,0	11.333,00	2.507,99
Abr.	19.562	9.606	540,0	450,0	491,05	540,0	11.999,88	3.029,01
May.	1.757	949	540,0	540,0	540,00	540,0	11.999,88	3.512,62
Jun.	2.138	1.177	600,0	540,0	550,36	600,0	13.333,20	4.207,01
Jul.	1.195	1.149	600,00	600,0	600,00	550,0	13.888,75	4.598,32
Ago.	5.231	4.775	1.000,00	600,0	912,98	1.000,0	22.222,00	5.007,87
Set.	3.339	4.077	1.060,0	1.050,0	1.053,84	ct.110,0	24.444,20	5.453,57
Oct.	11.447	28.108	cts.300,0	120,0	245,55	300,0	66.666,00	5.911,66
Nov.	11.041	33.906	350,0	300,0	307,10	300,0	66.666,00	6.396,43
(*) Dic.	5.071	15.213	300,0	300,0	300,0	300,0	66.666,00	6.850,57

NOTAS (*) Precios hasta Diciembre de 1975

A contar de Set. los precios se cotizan en centavos de pesos (cts.)

En consecuencia los \$ 100 iniciales se han convertido en \$ 66,666,00 al 30 de Diciembre de 1975.

ANALISIS DE LA ESTRUCTURA DEL ACTIVO MOVIL

	Montos \$	Distribución \$
Disponible (caja y Bcos.)	79.119	2,56
Inversiones transitorias	417.148	13,54
Cepac (certificado cobertura)	327.600	10,63
ACTIVO FACIL LIQUIDEZ	823.887	26,73
Creditos otorgados por C. Bio-Bio	32.388	1,05
Varios deudores	415.289	13,48
ACTIVO REALIZABLE	1.271.544	58,68
Existencias	1.807.484	58,74
ACTIVO CORRIENTE	3.079.028	99,94
Activo c/cargo cta. resultado	1.598	0,06
ACTIVO MOVIL	3.080.626	100,00

Las inversiones de fácil liquidez están compuestas por caja, depósitos de ahorro y cepac (expresados en dólares US \$ 195.000). Los depósitos de ahorro tienen incluidos los reajustes e interes devengados, el balance no da mayores informaciones sobre estos pero creemos que la mayor parte de esta cuenta corresponde a V.H.R., los que en la actualidad están prácticamente inmovilizados, por cuanto el retiro mensual máximo está limitado. De mantenerse estagnados pasarían a constituir un activo de largo plazo, existiendo la posibilidad de convertirlos a B.H.R. y transarlos en el mercado secundario. Lo interesante de esta cuenta es que es factible de descongelarse en cualquier momento. El crédito otorgado por Cementos Bio-Bio está compuesto por documentos por cobrar y cuentas del personal. Los varios deudores alcanzan al 13,48 por ciento del Activo Móvil, monto un tanto bajo por la naturaleza de la empresa.

El activo realizable alcanza a 1,2 millones de pesos con una representabilidad del 41,26 por ciento dentro del activo móvil, y un 13,63 por ciento dentro del activo total; esta participación porcentual podemos considerarla satisfactoria.

Las existencias están valorizadas al costo término medio, base mensual, para las existencias de productos en proceso y terminados se han excluido del costo de producción los conceptos de gastos de mano de obra, depreciación y otros menores por considerarse gastos fijos imputables al ejercicio en que se originan.

Inventarios	Monto en \$	Distribución %
Materias primas	397.914	22,01
Productos en proceso	88.207	4,88
Productos terminados	91.309	5,05
Materiales en bodega	523.737	28,98
Materiales en tránsito	571.076	31,59
Anticipo de proveedores	135.261	7,49
TOTAL INVENTARIOS	1.807.504	100,00

En los valores por cobrar se ha considerado una provisión deudores morosos del 1% de dicho monto adeudado. En el activo transitorio está incluido solamente el pago anticipado de seguros y varios, por una suma de \$ 1.500.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO INMOVILIZADO

Denominación de las cuentas	Montos en \$	Distribución %
Terrenos	269.998	4,44
Edificios y construcciones	3.814.330	62,81
Maquinarias y equipos	2.897.052	47,71
Obras en ejecución	170.526	2,80
Activo FIJO BRUTO	7.151.906	117,76
Depreciaciones	1.193.919	19,65
Activo fijo neto	5.957.987	98,11
Otras inversiones	113.799	1,89
ACTIVO INMOVILIZADO NETO	6.071.786	100,00

La distribución porcentual de la estructura del Activo Inmovilizado está hecha sobre el Activo Inmovilizado neto.

La mayor parte de las inversiones en Capital Fijo corresponden a bienes de uso, estimamos que 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 77,68 %.

El activo inmovilizado neto está compuesto de dos partidas bases: a) activo fijo industrial y b) inversiones permanentes; la primera de ellas representa el 98,11 por ciento y la segunda el 1,89 por ciento.

El activo fijo neto está integrado por las siguientes partidas: a) terrenos, b) edificios, c) obras en ejecución, d) maquinarias y equipos. Su monto bruto equivale al 117,76% del activo inmovilizado.

En el rubro "inversiones permanentes" encontramos: plan habitacional, al costo más revalorizaciones; Banco de fomento regional de Bio-Bio, otros aportes y acciones.

Las revalorizaciones se han efectuado de acuerdo a las disposiciones de la Ley de la Renta. La sociedad revalorizó su capital propio en \$ 5.355.617.- con cargo al activo inmovilizado y abonó a Reservas de Reavalúos del capital propio. Además en activo inmovilizado tuvo un incremento de \$ 21.043.- por concepto de diferencias de cambios por deudas en moneda extranjera para la adquisición de medios de transporte.

El activo inmovilizado se revalorizó en \$ 852.093.- con abono al Fondo de Revalorización D.L. 110. El impuesto correspondiente fue imputado a los resultados del ejercicio.

ESTRUCTURA DEL PASIVO CORRIENTE Y DEUDA A LARGO PLAZO

Cuentas del Pasivo	Montos en \$	Distribución %
Obligaciones en moneda extranjera	22.662	1,37
Proveedores	928.112	56,13
Acreedores	1.017	0,06
Provisiones de retención	221.069	13,37
Provisiones	208.677	12,62
Impuesto de la Compra Venta	63.942	3,86
Remuneraciones por pagar	126.136	7,63
Anticipo Clientes	70.490	4,27
PASIVO CORRIENTE	1.642.105	99,31
Pasivo largo plazo	11.331	0,69
ENDEUDAMIENTO TOTAL	1.653.436	100,00

En líneas generales podemos apreciar que el endeudamiento total está compuesto de dos estratos, el de corto plazo con un 99,31% y el de largo plazo que representa el 0,69% del endeudamiento total. Entre las deudas de Cemento Bio-Bio que merecen llamar la atención son las correspondientes a moneda extranjera, ya que tienen la característica de reajustabilidad de acuerdo al dólar bancario. La otra cuenta que merece destacarse son los proveedores, que por su monto es la de mayor importancia dentro del pasivo a corto plazo: ésta tiene una representabilidad del 51,13 por ciento. En las provisiones están incluidos los pagos por concepto de indemnización con su personal, para ciertos casos de terminación de servicios. Los pagos efectuados en el ejercicio alcanzan a \$ 11.160.-

ESTRUCTURA PATRIMONIAL

Cementos Bio-Bio tiene en la actualidad un capital suscrito y pagado de \$ 6.458.- dividido en 3.790.000 acciones de US. \$ 1 de valor nominal. La Junta General de Accionistas última acordó aumentar el capital de la sociedad a \$ 5.000.000, mediante la capitalización de fondos de reservas que no se hayan originado en utilidades.

El capital señalado quedaría representado por cinco millones de acciones de \$ 1.-, canjeándose por el equivalente de las actuales acciones expresadas en un valor nominal de US. \$ 1.

Denominación de cuentas	Montos en \$	Distribución %
Capital Social	6.458	0,08
Reservas sociales	12.527	0,16
Reservas reglamentarias	6.961.728	90,76
Otras reservas	277.105	3,62
Utilidad a distribuir	412.234	5,38
TOTAL PATRIMONIO	7.670.052	100,00

ESTRUCTURA DE LAS CUENTAS DE RESULTADO

Denominación de cuentas	Montos en \$	Distribución %
Ventas	5.311.616	100,00
Costo de explotación	2.876.038	54,14
UTILIDAD BRUTA	2.435.578	45,86
Depreciaciones	1.071.863	20,18
Gastos generales	448.289	8,43
Gastos tributarios	47.954	0,90
Gastos financieros	60.879	1,14
Gastos de administración	4.966	0,09
Gastos varios	193.175	3,64
GASTOS OPERATIVOS	1.827.126	34,38
Utilidad bruta de explotación	608.452	11,45
Participación personal	20.612	0,38
Impuesto de la categoría	235.562	4,43
Utilidad explotación X/I	352.278	6,63
Ingresos no explotación	59.887	1,12
Utilidad a distribuir	412.165	7,75

Las ventas efectuadas por Cementos Bio-Bio en el año 1974 alcanzaron a 5,31 millones de pesos, lo que refleja un alza en las cifras obtenidas respecto de los tres balances anteriores, al deflektar estas cifras en base 100=74 vemos que las cifras son las siguientes:

(*) AÑO 1971	\$ 6.107.553	
1972	\$ 2.310.888	— 164,30 %
1973	\$ 1.770.177	— 30,54 %
1974	\$ 5.311.616	+ 200,06 %
(*) Variaciones porcentuales de un año a otro.		

A la luz de estas cifras podemos apreciar un deterioro en las ventas en los años 72 y 73, razones antes explicadas, no obstante el aumento en el año 1974 es de importancia; esperamos que en el año 75 las ventas alcancen o superen porcentualmente a las ventas de los años 70 y 71.

COEFICIENTES DE ANALISIS DEL BALANCE DE CEMENTOS BIO-BIO

Coefficientes de análisis	Unidad	Valor
ESTRUCTURA PATRIMONIAL		
Indice participación patrimonio	%	82,26
Indice reservas sobre capital social	por \$ 1	1,122
Indice de rigidez patrimonial	%	77,68
Indice de endeudamiento a corto plazo	%	21,42
Indice de endeudamiento total		121,55
ESTRUCTURA FINANCIERA		
Indice rotación crédito ventas	%	299,35
Indice rotación inventarios/capital trabajo	%	52,24
Coefficiente de rotación ventas/patrim.	por \$ 1	0,69
Coefficiente de rotación ventas/act. inm.	por \$ 1	0,89
Coefficiente de rotación ventas/act. movil	por \$ 1	1,72
Utilidad bruta Cementos Bio-Bio	\$	2.435.578
Renta estimada sobre act. inmovilizado	\$	1.006.780
Utilidad bruta propia	\$	1.428.798
Activo neto total	\$	9.152.554
Rendimiento propio	%	15,61
LIQUIDEZ EMPRESARIAL		
Indice de liquidez inmediata	por \$ 1	0,5017
Indice de liquidez seco a corto plazo	por \$ 1	0,8567
Indice de liquidez neto a corto plazo	por \$ 1	1,8750
Indice liquidez total	por \$ 1	1,8760
COMPOSICION DE CAPITAL DE TRABAJO		
Disponibilidades inmediatas	\$	79.119
Inversiones fácil liquidez	\$	744.748
Crédito a clientes	\$	591.001
Inventarios	\$	1.807.484
Inversiones transitorias	\$	113.799
Capital de trabajo	\$	3.336.151
PARTICIPACION PORCENTUAL EN CAPITAL DE TRABAJO		
Disponibilidades inmediatas	%	2,37
Inversiones fácil liquidez	%	22,32
Crédito a clientes	%	17,72
Inventarios	%	54,17
Inversiones transitorias	%	3,42
Capital de trabajo	%	100,00
ANALISIS BURSATIL		
Acciones transadas 1974	Nº	213.808
Acciones transadas 1975 (bic)	Nº	97.238
Precio más alto 1974	\$	0,75
Precio más bajo 1974	\$	0,10
Precio más alto 1975	\$	3,50
Precio más bajo 1975	\$	0,40
Valor libro a la fecha de balance	\$	1,974
Valor estimado a diciembre de 1975	\$	8,68
Utilidad de balance por acción	\$	0,108

Como podemos apreciar las diversas cifras de los coeficientes de análisis de Cementos Bio-Bio nos están demostrando que esta sociedad está en vías de recuperación financiera. Donde la mayor parte de los problemas se presentan en el endeudamiento inmediato y a corto plazo.

J. T. G.

Arte y Cultura

EL DESPERTAR DE LA MUSICA EN ESPAÑA

Alejandro Gumucio



NARCISO YEPES

Luego de las cantigas medioevales de Alfonso X "El Sabio" (1221-1284) y la genial polifonía renacentista de Tomás Luis de Victoria (1584-1611) España vivió una especie de letargo musical del que se despertó a fines del siglo pasado y se consolidó en lo que va corrido del presente.

Ello se debe, en parte, a la prolongada invasión musulmana desde 711 a 1492, lo que produce el hecho innegable que su cultura medioeval corresponde al capítulo de Oriente y no al de Occidente.

Flérida de Nolasco afirma en su obra "De Música Española" (1): "Los Arabes, por antigua tradición condenaban la música y no la tuvieron antes de Mahoma quien, a su vez, prohibió tan deshonroso deleite."

Durante el Renacimiento, se agrega al factor histórico la situación geográfica del país en un extremo de Europa, rodeado de mares por casi todas sus partes y separado del resto del continente por una espesa cadena montañosa.

Mientras en la pintura sobresalen en el mundo las figuras de Ribera, Velásquez y Goya, y en las letras, las de Cervantes, Lope de Vega y Ercilla, la música aparece relegada a un silencio de segundo plano.

Casos similares se observan en la isla de Gran Bretaña, en donde salvo Henry Purcell (1658-1695), no se registran grandes creadores musicales como tampoco en los aislados países escandinavos.

Los centros de creación musical estaban en Alemania, Francia e Italia, a los que se agrega Holanda en la pintura.

El avance de la civilización, que trajo una mejor fluidez en las comunicaciones, hizo surgir en España, con viva fuerza, a compositores como Isaac Albéniz (1861-1909), Enrique Granados (1867-1916) y Manuel de Falla (1876-1947) e intérpretes como Paul Casals y Andrés Segovia. Todos ellos se proyectaron al plano internacional.

El género chico de la zarzuela, que voló también con alas potentes, tiene libretos y ambientación netamente regionales, por ello su consumo es más bien interno e hispano-americano.

Es así como España despierta súbitamente a la música y la fama de sus creadores e intérpretes se riega, con claras y nitidas luces, por el mundo entero.

Tienen esos creadores la virtud de pertenecer a la escuela nacionalista, lo que vale decir que en sus producciones están vivos el alma, el carácter y el paisaje de la península ibérica.

Fue tan poderosa esa explosión que no sólo se apoderó del público oyente sino que subyugó a compositores de otras escuelas y es así como brotan los acentos hispánicos en los Franceses Edouard Lalo (1823-1892) con su "Sinfonía Española" (1873); Claude Debussy (1862-1916) con la suite "Iberia", segunda sección de sus "Imágenes" (1906-09); Maurice Ravel (1875-1938), en cuya obra abundan los motivos vascos y peninsulares, y el Ruso Nicolás Rimsky Korsakov (1844-1908), integrante del famoso grupo de "Los Cinco" (2), con su "Capricho Español" (1887), basado en una proyectada "Fantasía sobre temas españoles para violín y orquesta".

Además de los compositores españoles ya nombrados, debe mencionarse a Felipe Pedrell (1841-1922), quien fue, además, connotado musicólogo, crítico y pedagogo, y el audaz colorista Joaquín Turina (1882-1949).

El más representativo de los creadores contemporáneos es Joaquín Rodrigo (nacido en 1902) de cuya producción, altamente valiosa, se destaca el "Concierto de Aranjuez" (1940) para guitarra y orquesta, obra que lo situó en el primer plano de la música española.

Españoles son los más afanados intérpretes del mundo en sus respectivos instrumentos, entre los que ya citamos al cellista Casals y al guitarrista Segovia, a los que hay que agregar al arpista Nicanor Zabaleta y a la soprano Victoria de los Angeles. Casi todos ellos han estado en Chile como tantos otros: los pianistas Ricardo Viñes (el más dilecto amigo de Ravel) y José Iturbi, el guitarrista Narciso Yepes y el director de orquesta Enrique Jordá. Los dos últimos vinieron el año pasado. Y tantos más.

Asistimos así al despertar de la música española, un despertar tan lúcido que rebasó las fronteras del país y fue recibido en el extranjero como algo nuevo y atractivo, como la imagen de un lenguaje musical desconocido porque estaba oculto detrás de las montañas de los Pirineos.

Sin embargo, hay una curiosa paradoja que parecería desmentir esas iniciales apreciaciones

acerca de la música árabe y es que precisamente la expresión de lo popular en el sur de España tiene una clara raíz morisca como lo revelan las incursiones del gaditano Manuel de Falla en el "Cante Jondo" y el espíritu andaluz en la música del catalán Isaac Albéniz, quien decía: "Yo soy moro, no siento a Cataluña".

Podría, por lo tanto, deducirse que el atractivo novedoso que tuvo la música española cuando rebasó su frontera peninsular fue, precisamente, la exportación hábilmente estilizada de los arraigados resabios moriscos, aquellos que los árabes no pudieron desterrar de la alegría, el gracejo y el potente avasallador espíritu de los Españoles.

A. G.

(1) Ed. "Ercilla", Santiago, 1939.

(2) Los restantes fueron Balakirev, Mussorgsky, Borodin y Cui.

Noticias sobre Sociedades Anónimas

BONOS IANSA SERIES B Y C

Con fecha 11 de noviembre de 1975 se celebró el contrato entre esta compañía y el Banco Hipotecario de Chile para la emisión de dos nuevas series de "bonos remolacheros" que poseen las siguientes características: a) Monto total de la emisión: \$ 50.000.000 que se colocarán en series sucesivas y se dividirán en series B y C por el equivalente de \$ 5.000.000 cada una; b) valor nominal de cada bono \$50; c) cada una de las series B y C estará compuesta por 100.000 bonos de \$ 50.- v/n y serán reajustables de acuerdo al IPC; d) Interés: 9% anual neto pagado trimestralmente sobre el valor nominal reajustado; e) Rescate del bono: 367 días después de ser suscritos y f) representante de los tenedores de los bonos: Banco Hipotecario de Chile.

A L U S A (Fábrica de Envases de

Papel Aluminio S. A.)

Esta Sociedad es una empresa complementaria de Madeco S. A. y la Resolución 438-C de 18 de noviembre de 1975 aprobó la siguiente reforma de Estatutos: 1) Establecer la razón social de Fábrica de Envases de Aluminio S. A. ALUSA; 2) Domicilio legal: Santiago; 3) Objeto social: producción de envases y materiales para envases flexibles, rígidos y semirígidos; la fabricación de elementos para usos industriales o comerciales afines con su línea de producción y la venta y la comercialización en toda forma de sus productos; 4) Número de directores: 6 con una duración de tres años; 5) Fecha del balance: 31 de diciembre de cada año y 6) aumentar el capital social de escudos 1.421.875 dividido en 2.843.750 acciones de E° 0,50 valor nominal a E° 10.237.500.000 representado por 8.531.250 acciones de E° 1.200 cada una; este aumento se llevará a efecto de acuerdo a los siguientes puntos: a) aumentan-

do el valor nominal de E° 0,50 a E° 1.200 capitalizando fondos no provenientes de capitalización de utilidades y b) emisión de 5.687.500 acciones liberadas de pago.

41 AÑOS

Polla

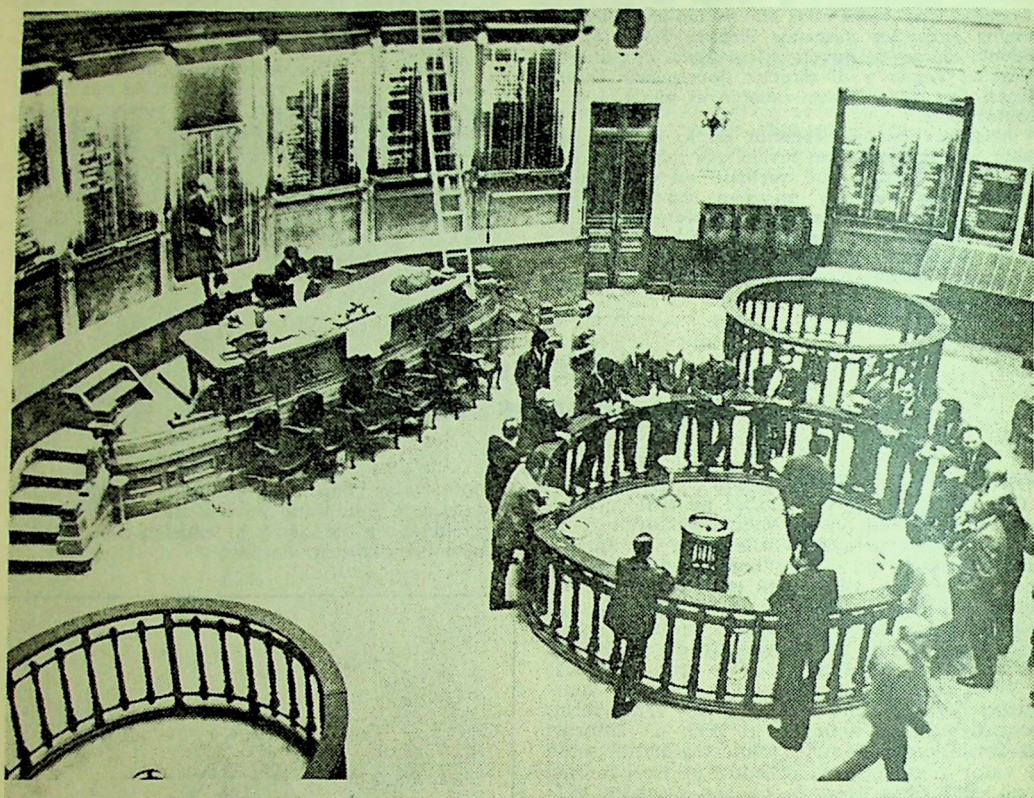
1934 **Polla** 1975

Polla

CHILENA DE BENEFICENCIA

es beneficio y progreso.

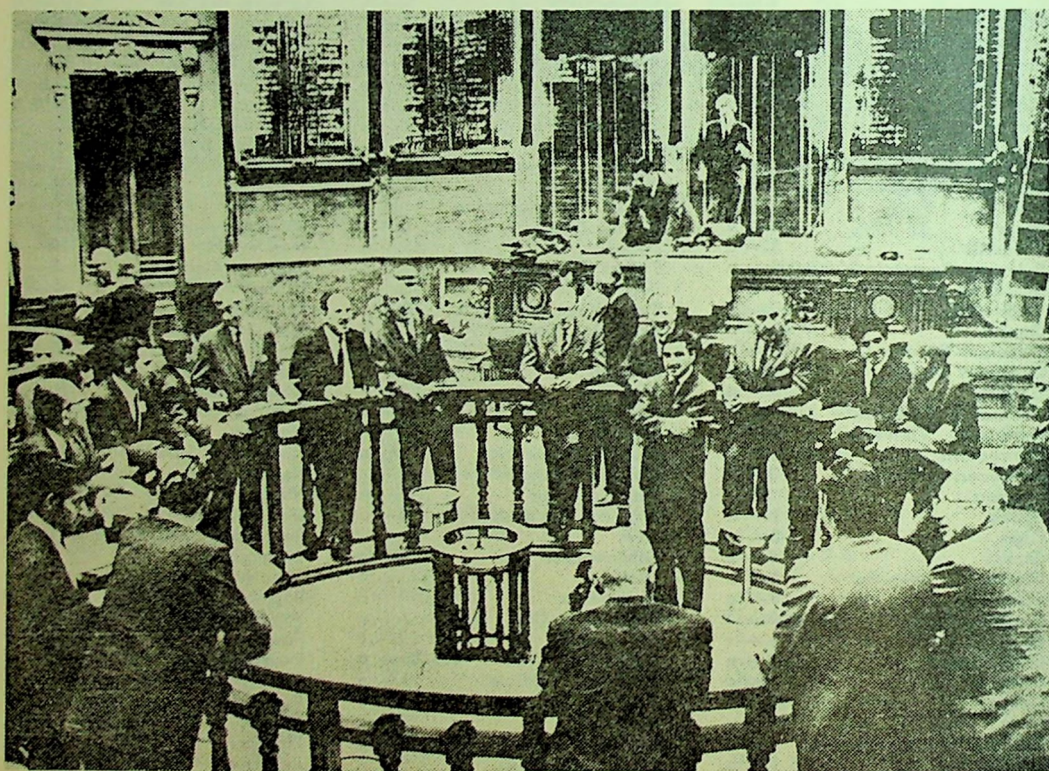
**CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO A LAS 12,50 HORAS DEL
MARTES 30 DE DICIEMBRE DE 1975
(LOS VALORES SE COTIZAN EN CENTAVOS DE PESOS)**



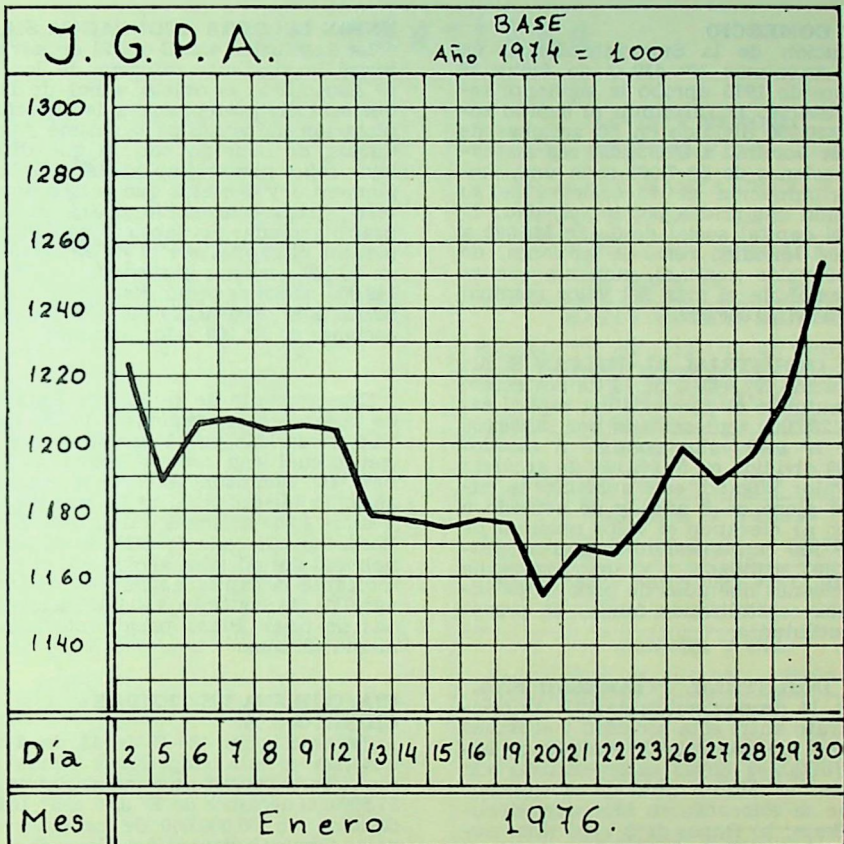
B.H.R. de CCAP. 8%	60.— c	Chile	390.— v	Punta de Lobos	11.½ c
Bonos IANSA 9%	90.— t	Edwards	25.— t	Sali Hochschild	15.— c
C.A.R. 7%	100.— n	Español-Chile	90.— n	Soprocail	60.— n
Pagarés CCAP. 7%	73.— n	Hipotecario-Chile	130.— v	Tamaya	2.¼ n
Pagarés Tesor. 7,5%	100.— n	Hipotecario-Desarr.	6.¾ n	Tocopilla	130.— c
Unid. Foment. Reaj. (X) \$ 94,70 n		Israelita	100.— n	Totoral	2.½ n
Fiscales 7-1	84.— n	Nac. del Trabajo	80.— v	Agrícola Chilena	1.— n
Mun. Stgo. 7-1	35.— n	O'Higgins	650.— n	Anasac	2.— n
Mun. Stgo. 8-1	35.— n	Osorno	115.— c	Carampague	.¾ n
Mun. Valpo.	30.— n	Sudamericano	100.— c	Cisnes	5.— c
Hipot.-Chile 6-1	40.— n	Talca	801.— c	Colcura	25.— c
Hipot.-Chile 10-6	70.— n	Aucanquilcha	2.½ n	Concha y Toro	50.— c
Hipot.-Chile 15-10	80.— n	Cerro Grande	50.— n	Copihue	1.¾ n
Cap. US. \$ 0,40 v/vn.	307,80 n	Chatal	7.— n	Forestal S.A.	400.— c
CORFO -B-ENE. 1977	2.500.— n	Delirio Punitaqui	10.— n	Frut. S. Americana	35.— c
CORFO -C-ENE. 1979	2.500.— n	Disputada	10.— v	Gente Grande	3.¾ n
CORFO -L-Nov. 1976	1.560.— c	Galleguillos	5.— c	Laguna Blanca	15.— c
CORFO -M-Ene. 1977	1.410.— c	Manganesos Atacama	8.— n	La Rosa Sofructo	40.— v
CORFO -O-Dic. 1976	1.520.— c	Merceditas	4.— c	Quiñenco	300.— n
Comercial de Curicó	25.— n	Minera Valpo.	17.— c	Rupanco	3.— n
Concepción	170.— v	Monserat	28.— n	Tierra del Fuego	6.½ t
Constitución	60.— c	Ocuri	20.— n	Ventanas Hda. Las	5.— c
Continental	65.— v	Orengo Minas	11.— c	Viña Casa Blanca	9.½ c
Crédito e Inversiones	330.— c	Presidenta	.¾ n	Viña Sta. Catalina	20.— c

Viña Sta. Rita	15.— c	Comercial Andina	2.— c	Importadora Wall	2.— c
Viña Sta. Teresa	10.— c	Cía. Industrial	85.— v	Importsur	1.— n
Viña Undurraga	130.— c	Comunicaciones	4.— n	Indepp	1.— n
Viñedos Ortiz	5.— c	Conafe	1½ c	Indugás	7½ v
Wagner Stein	9.— c	Confec. Oxford	2.— c	Industrial Andes	6.— n
Caupolicán	12.— n	Conficlar	1.— n	Ind. y Com. Illapel	1.— n
Chiteco	5¼ n	Conservera Copihue	4½ n	Industrias Varias	8.— n
Hilos Cadena	50.— n	Consorcio Nieto	6.— n	Inforsa	5.— c
Industrias Química	3.— c	Constructora Bio-Bio	2.— n	Inmob. Andina	10.— n
Lino	28.— n	Constr. Continental	1.— n	Inmob. Agustinas	7.— c
Manuf. Interamericana	3.— n	Copec	32.— v	Inmob. Araucanía	1.— n
Matesa	10.— n	Coprona	20.— n	Inmob. Esmeralda	1.— n
Oveja Tomé	4½ n	Corchera	15.— n	Inmob. Huelén	70.— c
Rayonhil -A-	1½ n	Costabal y Echenique	1.— n	Inmob. Las Condes	5.— n
Rayonhil -B-	¾ n	Country Club	35.000.— v	Inmob. O' Higgins	1.— n
Sedamar	10.— n	Covalpo	1.— n	Insa	30.— n
Sedylán	2½ n	Cristalerías Chile	25.— t	Integradora de Autos	1.— n
Sumar	5.— n	Curt. J. Dagorett	1.— c	Interoceánica	160.— c
Tejidos Caffarena	3.— c	Curtiem. S. Caussade	1.— c	Invers. Coop. Vitalicia	15.— c
Textil Guanaco	7½ n	Champagne Valdivieso	150.— c	Invers. Chil. Consolid.	220.— c
Textil Progreso	18.— n	Champion S.A.	2.— n	Invers. Iquique	2½ n
Textil Viña	19.— n	Chilectra	6.— n	Invers. J. M. Carrera	61.— c
Textiles Universal	4.— c	Chielmar	28.— n	Invers. Ramón Freire	¼ c
Trenzadurías Viña	25.— c	Chiprodal	30.— v	Invers. S. Fernando	1.— c
Véstex	4.— c	Decomural	2.— n	Invers. Tesopat	7½ n
Vict. de Pte. Alto	6.— n	Dimacoffi	6.— n	Invers. Unión Chilena	1.— n
Yarur	36.— c	Distrib. Talca	7½ n	Javier Echeverría	1.— n
Abastible	15.— n	Dos Alamos	200.— c	Joya S.A.	2.— c
Aceitera Talca	3.— n	Echave	7.— c	Laboratorio Geka	1½ c
Agencias Graham	12.— n	Edificio Carrera	14.— c	Laboratorio Petrizio	1.— c
Agencias Marítimas	¾ n	Editorial del Pacíf.	1.— n	La Rural	¼ v
Alimar	4½ c	Elastoplástico	5.— n	Lechera del Sur	10.— c
Almac	60.— c	Eléctrica del Litor.	5.— c	Lefera X/D	2.— c
Arrocera Talca	1.— n	Electr. Industrial	25.— c	Le Grand Chic	2.— n
Arrocera del Sur	2.— c	Electromat	2.— n	Licores Mitjans	16.— c
Arrocera Ega	9.— c	Embot. Andina	11.— n	Loza de Penco	28.— v
Arrocera Miraflores	3¾ n	Emis. Pde. Balmaceda	1¼ n	Lucchetti	5¼ n
Arrocera Tucapel	5.— n	Empr. Juan Yarur	4.— n	Maderas Cholguán	25.— c
Aucasur S.A.	1½ n	Engel y Cia.	2.— c	Malterías Unidas	1½ n
Automotora Chilena	8½ c	Envases Modernos	3.— n	Margozzini S.A.	2.— n
Beltrán Iharrreborde	1½ c	Eperva	145.— c	Marinetti	4.— n
Beta	1½ n	Establ. Educacionales	⅛ n	Masisa	3.— n
Bima	30.— v	Establ. Nobis	1.— n	Mc Kay	525.— v
Blundell	3.— n	Fanac	45.— n	Mex y Cia	13.— c
Bolsa de Comercio	24.000.000.— n	Farmo Química	3½ c	Molinera Coronel	2.— n
Bolsa de Valores	1.500.000 n	Feri aAgríc. Talca	50.— n	Molinera El Globo	5.— n
Cachantún	10.— n	Feria Reg. Rancagua	4.— n	Mol. Pérez Cotapos	1.— c
Carezzi	20.— n	Feria San Carlos	7.— n	Mol. San Cristobal	2¼ n
Cemento Bio-Bio	300.— n	Figalem	2.— n	Mol. San José	10.— n
Cemento Melón	22.— n	Finansa	4.— c	Muelles eVrgara	6.— n
Cenadi	10.— n	Fisk	25.— n	Naviera Arauco	11.— n
Cerámica Princesa	1¾ n	Fósforos	13.— v	Naviera Coronel	7¼ c
Cervantes Viviendas	½ c	Gascón	½ n	Nachipa	3½ c
Cervecería Polar	1¼ n	Gas de Concepción	4½ n	Naviera M. Pereira	20.— n
Cervecerías Unidas	100.— t	Gas de Santiago	6.— c	Neumann	4.— n
Cicoma	½ c	Gas de Talca	1.— n	Nieto y Cia.	1.— n
Cidac	1.— n	Gas de Valparaíso	6.— n	Nun y German	1.— c
Ciga	3.— n	Gidi	1.— n	Orlando Manufacturas	1.— c
Cimsa	6.— c	Gildemeister	8.— n	Oxígeno S.A.	1.— n
Cindec	1.— n	Gleisner	100.— n	Papeles y Cartones	73.— v
Cintolesi	5.— n	Granadilla	1.000.— n	Papeles y Metales	11.— n
Club de Golf	650.000.— t	Guevara y Cia.	1.— n	Papelera Pons	1¼ n
Club de Polo	65.000.— v	Habecoma	12.— c	Pasur	14.— c
Club Hípico	500.000.— n	Hipódromo Chile	350.000.— n	Pesquera Indo	72.— c
Cocosa	1.— c	Hoffmann Valdivia	1.— n	Pesquera Iquique	3.— t
Codarte	12.— c	Hotelería Org. Nacional	1.— n	Pizarreño	26.— c
Coia	60.— n	Gucke	3½ c	Plansa	7.— c
Colegio Sta. Margaret	1.— n	Implatex	2.— n	Plastex	200.— n
Colorantes	1½ n	Import. de Autos	1.— n	Polpaico	65.— n

Productos Fernández	100.— c	Turismo Milesa	10.— n	Caja Reaseguradora	192.— n
Quimetal	40.— v	Ula (Ord.)	1.½ n	Catalana	5.½ c
Química Industrial	1.— n	Ula (Pref.)	1.— n	Centinela	3.— n
Químicas Graham	2.½ n	Vapores	145.— t	Central	3.— n
Ralco	1.— n	Vidrios Lirquén	3.½ c	Colón	50.— n
Refinería de Viña	50.— t	Vinos y Licores	15.— n	Comercial	4.— n
Refractarios -A-	8.— n	Viviespa	1.— n	Cóndor	1.— n
Refractarios -B-	8.— n	Volcán	28.¾ n	Continetal Vitalicia	60.— n
Renta Urbana	54.— c	Vulco	20.— c	Cordillera	2.— n
Resinas Arica	2.— c	Yarza	8.— c	Chilo	5.— n
Robinson Crusoe	6.— n	Aceros Andes	20.— n	Chilena Consolidada	30.— n
Rolec	2.— n	Aza	7.— c	Defensa	4.— n
Ruddoff	4.— n	Carbonet	7.— c	Española	40.— n
Saavedra Benard	5.¾ n	Cic	15.— t	Estrella	2.— n
Sabimet	.½ n	Cocosa	20.— n	Financiera	2.½ n
Sairi	7.— n	Elecmetal	130.— t	Francesa	5.— c
Sanitas	2.½ n	Envases	2.½ v	Genovesa	2.— n
Sapan	1.— n	Famela-Somela	4.— n	Ex. Globo (Unión Esp.)	5.— n
Shyl. S.A.	2.½ n	Fen.-Mad. (C.T.L)	35.— c	Hebraica	11.— n
Sintex	3.¾ c	Ferriroza	17.½ n	Industrial (Vida)	45.— n
Socompa	.¼ n	Inmar	4.— c	Israelita	2.— n
Sogeco	5.— n	Indac	4.— n	Italia	3.— n
Sopesa	7.— c	Indura	8.— n	Latinoamericana	2.— n
Soprole	5.— c	Madeco	22.— v	Lloyd de Chile	11.— c
Sporting Club	690.000.— n	Maestranza Maipú	.¼ n	Marítima	5.— n
Tabacos	6.½ c	Manufac. Guzmán	4.½ n	O'Higgins	6.— n
Tattersall	14.— c	Socometal	15.— t	Previsora	3.— n
Teléfonos	3.½ c	Acomcal	4.— n	Transandina	25.— n
Teófilo Grob	1.— n	Alwatan	4.— n	Tucapel	36.— n
Termas Panimávida	25.— n	Americana Generales	3.— n	Unión Italo Chilena	3.— n
Tres Montes	2.½ c	Araucanía	10.— n	Zona Sur	5.½ c



INDICE GENERAL DEL PRECIO DE LAS ACCIONES



NOTA: EN ESTADISTICA DE LA BOLSA DE COMERCIO SE PUEDE SOLICITAR RESUMEN ANUAL DE DIVIDENDOS Y EMISIONES CORRESPONDIENTE A 1975, SIN COSTO PARA EL INTERESADO.

Noticias sobre Sociedades Anónimas

BOLSA DE COMERCIO

La Resolución de la Superintendencia de Sociedades Anónimas N° 439-C de fecha 18 de noviembre de 1975 aprobó la siguiente reforma estatutaria: 1) Disminuir el capital social de E° 420.000 dividido en 60 acciones de E° 7.000 valor nominal a E° 336.000 representado por 48 acciones de E° 7.000 cada una, mediante la eliminación de 12 acciones de su propia emisión adquiridas por la sociedad; 2) Aumentar el capital social desde E° 336.000 a E° 480.000.000 dividido en 48 acciones de E° 10.000.000 valor nominal, aumento que se efectuará mediante el alza del valor nominal de E° 7.000 a E° 10.000.000.

COMPANIA INDUSTRIAL EL VOLCAN S. A.

Por Resolución N° 443-C de 19 de noviembre de 1975 se autorizó el aumento del capital social de E° 7.280.000 representado por 18.200.000 acciones de E° 0,40 valor nominal a escudos 10.000.000.000 dividido en 50.000.000 de acciones de E° 200 valor pagado, este aumento se enterará en el plazo de 3 años y de acuerdo a lo siguiente: a) elevando el valor nominal de E° 0,40 a E° 200 capitalizando fondos no provenientes de utilidades, y b) emitiendo 31.800.000 acciones liberadas de pago, cuyo valor se cubrirá capitalizando fondos no provenientes de utilidades.

SOCIEDAD INDUSTRIAL PIZARREÑO S. A.

Con fecha 14 de noviembre de 1975 se celebró un contrato entre esta sociedad y el Banco Sudamericano, un contrato de emisión de bonos no reajustables cuyas características son las siguientes: a) Monto total de la emisión: \$ 700.000 que se colocarán en una serie, denominada 6ª Serie; b) Bonos de \$ 1.000 valor nominal cada uno, emitiéndose 700 unidades al portador; c) Interés: 12% mensual vencido, desde la fecha de su suscripción hasta la fecha de su amortización; con posterioridad no pagarán intereses; d) Los bonos podrán colocarse con premio, o sea sobre la par; no serán reajustables y los intereses se pagarán conjuntamente con la amortización; e) Plazo de amortización: 90 días.

ENVASES MODERNOS S. A.

La Resolución N° 445-C de 19 de noviembre autorizó para aumentar el capital social de la empresa de E° 3.169.712 dividido en 3.169.712 acciones de E° 1.- v/n. a E° 400.000.000 dividido en 400.000.000 de acciones de E° 1.- valor nominal, dentro del plazo de 1 año contado desde la fecha de la respectiva resolución; este aumento se llevará a cabo emitiendo 396.830.288 acciones liberadas.

UNION LECHERA ACONCAGUA S.A. (U.L.A.)

La Resolución 450-C del 21 de noviembre autorizó la siguiente reforma de los estatutos: a) Especificar el objeto social de la empresa, que será: la pasteurización de la leche y la explotación industrial de la misma y sus subproductos, de acuerdo con lo que disponen las leyes sobre pausterización de la leche y los reglamentos y decretos que versen sobre la materia; para este efecto podrá instalar, comprar o arrendar las fábricas necesarias; b) Aumentar el capital social de E° 300.000 dividido en 20.000 acciones preferidas de E° 0,10 v/n. y 149.000 acciones ordinarias de E° 2.- valor nominal a E° 200.000.000 dividido en 2.000.000 de acciones de E° 100 valor nominal.

Este aumento de capital se llevará a efecto de acuerdo a lo siguiente: I) Se canjeará 20 ULA preferidas por 1 acción nueva de E° 2.-, con lo cual esta serie se reduce a 1.000 acciones; II) Simultáneamente se emitirán 39.000 acciones liberadas de E° 2.- que se entregarán a estas 1.000 acciones, en la proporción de 39 liberadas por cada 1; III) Se elevará el valor nominal de todas las acciones de E° 2.- a E° 100 mediante la capitalización de fondos de reserva; IV) Se emitirán 1.811.000 acciones liberadas de pago. Plazo para materializar el aumento: 3 años.

CIA. CHILENA DE TEJIDOS CHITECO S. A.

Por resolución 484-C de 11 de diciembre se autoriza a esta empresa a elevar el capital social de 15.000.000 de escudos representado por 37.500.000 acciones de E° 0,40 a E° 10.000.000.000 dividido en 50.000.000 de acciones de E° 200 valor nominal, dentro del plazo de 3 años.

CHIPRODAL S. A. I.

Por resolución 456-C de 25 de noviembre de 1975 se autorizó a la Cia. Chilena de Productos Alimenticios S. A. I. a expresar su capital en la nueva unidad monetaria, el que será de \$ 60.000.000 dividido en 60.000.000 de acciones de \$ 1.- valor nominal.

ELASTOPLASTIC

Por resolución N° 476-C de la Superintendencia de Sociedades Anónimas se autorizó a la Sociedad Elastoplastic, Industria de Elastómeros y Plásticos S. A. a aumentar el capital social de \$ 48.000 dividido en 1.200.000 acciones de \$ 0,04 a \$ 270.000 dividido en 270.000 de acciones de \$ 1.- valor nominal, dentro del plazo de 3 años.

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 N° 1137 - 83061, 82621
EUGENIO BLANCO Y CIA. La Bolsa 74, Int. 27 62043
CARLOS COVARRUBIAS Y CIA. Bandera 55, Int. 12 y 13 60116
DE LA CERDA Y HATTON Bandera 131, 6º Piso 80972 - 712591
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

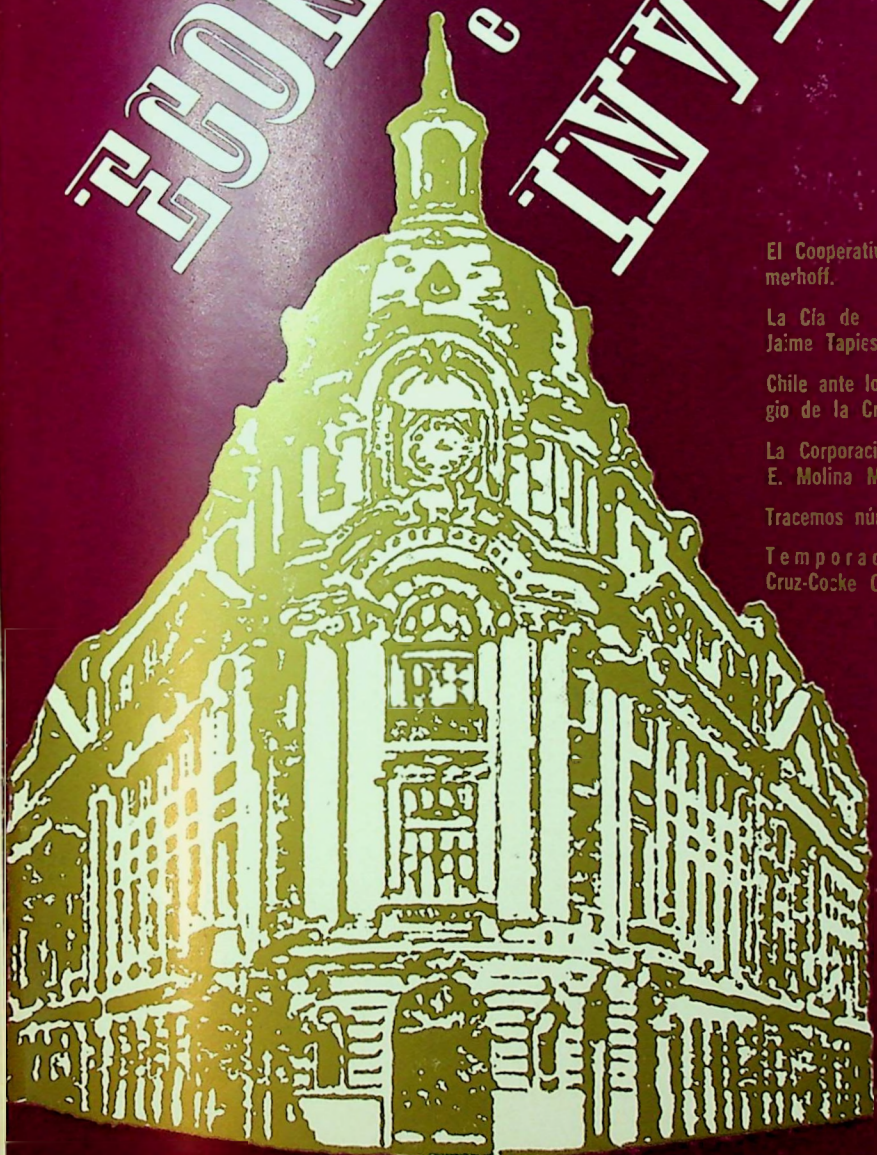
LAVIN Y RENGIFO La Bolsa 64, Of. 231 - 80485
LE BLANC, SANTA CRUZ Y CIA. Nueva York 50 63487 - 67070
LUIS LIRA VERGARA La Bolsa 72 87267
DARIO MUJICA BRIEBA Bandera 75, Int. 112-113, 2º Piso 65797
JOSE HERNAN OVALLE NORDENFLYCHT Bandera 73 87402
PALMA Y DIAZ Vitacura 1902, Of. 1404 286619
RUSSELL Y PEREZ 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
--

EDITADO POR LA
BOLSA DE COMERCIO

IMPRESOR: IMPRENTA REAL CONDOR
COMPAÑIA 1041 - FONO 86964
SANTIAGO

ECONOMÍA e INVERSIONES



El Cooperativismo: reportaje a don Walter Sommerhoff.

La Cía de Industrias Chilenas CIC S.A., por Jaime Tapies S.

Chile ante los mercados internacionales, por Sergio de la Cruz.

La Corporación Andina de Fomento, por Juli E. Molina M.

Tracemos números, por Jorge Bentjerodt.

Temporada de Ópera 1976, por Carlos Cruz-Cocke O.

N.º 14
febrero 1976

\$ 3.

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 Martí Berthelon

COORDINACION: Juan Manuel Martínez Ehlers - REPORTEROS GRAFICOS: Humberto Hernández M. y Patricio Hernández de la V.

SANTIAGO DE CHILE, FEBRERO DE 1976 - AÑO II - N°. 14

SUMARIO

EDITORIAL

NOTAS DE ACTUALIDAD

ENTREVISTA

EMPRESAS CHILENAS

ESTUDIOS ECONOMICOS

TEMAS DE HOY

ARTE Y CULTURA

ACTIVIDADES BURSATILES

- 3 RETORNO A LA EMPRESA PRIVADA.
- 4 DON ANIBAL RIOS, NUEVO SUBGERENTE DE COMISIONES DE CONFIANZA DEL BANCO DEL ESTADO.
- 4 FORO PANEL PERIODISTICA SOBRE EL AHORRO.
- 5 1.375 MILLONES DE DOLARES EN PRESTAMO CONCEDIO EL B.I.D. A AMERICA LATINA.
- 6 REPORTAJE A DON WALTER SOMMERHOFF: Trascendencia del Cooperativismo para Chile.
- 9 COMPAÑIA DE INDUSTRIAS CHILENAS CIC S.A., por Jaime Tapies G.
- 14 CHILE ANTE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES.
- 18 LA CORPORACION ANDINA DE FOMENTO EN CHILE, por Julio E. Molina M.
- 21 TRACEMOS NUMEROS, por Jorge Bentjerodt B.
- 22 LA COMUNICACION: UN PROCESO MODIFICADOR DE LA CONDUCTA, por Juan Fco. Castro R.
- 23 TEMPORADA DE OPERA 1976, por Carlos Cruz-Cocke Ossa.
- 26 DIVIDENDOS PAGADOS Y MODIFICACIONES DE CAPITALES DE SOCIEDADES ANONIMAS.
- 29 CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO AL 30 DE ENERO DE 1976.
- 32 CUADRO ESTADISTICO DEL I.G.P.A.

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

DE UNA BUENA CONVERSACION UNA EXCELENTE INVERSION.

Los **DEPOSITOS A PLAZO**
del **BANCO NACIONAL DEL TRABAJO**,
rinden la más alta tasa de interés y reúnen
las mejores condiciones del Mercado de Capitales,
venga, conversemos sus necesidades de inversión
y conocerá las reales garantías y seguridad
que le ofrece ...

**UN BANCO
BANCO**



BANCO NACIONAL del TRABAJO

Consulte en nuestras oficinas a lo largo del país

RETORNO A LA EMPRESA PRIVADA

Durante los últimos meses, la Corporación de Fomento de la Producción ha continuado ofreciendo en venta al sector privado, mediante anuncios publicados en la prensa, las empresas de que llegó a ser dueña o en las que ha tenido fuerte participación como socia o accionista. Como se sabe, durante el régimen anterior se procedió a la estatización, por diversos medios, de más de cuatrocientas industrias, que pasaron al control de dicha entidad.

Al asumir sus funciones, la Junta de Gobierno se encontró con el desalentador panorama de la desastrosa situación financiera, la mala administración y la manifiesta ineficiencia de la llamada área social. El déficit de las empresas socializadas alcanzó una cifra superior al total del presupuesto nacional, lo que se constituía en uno de los principales factores de inflación, ya que el Estado se veía en la necesidad de realizar fuertes emisiones inorgánicas para hacer frente a las cuantiosas pérdidas. No sólo había sólidas razones de carácter doctrinario —relacionadas con la defensa de la propiedad privada, de la libertad individual y de la iniciativa de las personas—, para poner término a este estado de cosas, sino también poderosos motivos de orden práctico, tendientes a evitar que el país continuara por un camino que lo estaba llevando rápidamente hacia el totalitarismo estatal y la ruina económica.

Una vez más en el mundo —en esta oportunidad en Chile—, quedó palmariamente demostrado que el Estado es un pésimo administrador, cuya acción como empresario debe limitarse a ciertos rubros muy calificados y excepcionales, y que sólo la empresa privada, junto con resguardar la libertad ciudadana, asegura una producción eficiente, con amplias perspectivas de progreso y superación y sin que la sociedad entera tenga que pagar el costo de los malos negocios, de la burocracia o de la politización, que caracterizan generalmente el sector estatal.

La medida que comentamos, adoptada con tan buen acuerdo por la CORFO, como uno de los mejores medios de combatir el proceso inflacionario y promover el bienestar del país, constituye una aplicación concreta de algunas de las normas fundamentales contenidas en la "Declaración de Principios del Gobierno de Chile". Es oportuno recordar que este importante documento, al señalar que "el respeto al principio de subsidiariedad supone la aceptación del derecho de propiedad privada y de la libre iniciativa en el campo económico", expresa, entre otras consideraciones, que "la centralización excluyente de toda actividad económica por el Estado, no sólo conduce a una sociedad estatista que termina por negar prácticamente la libertad personal, sino que además prescinde de la capacidad creadora de los particulares en el terreno empresarial, cuyo reemplazo por el burócrata perjudica el surgimiento de nuevas fuentes de producción y de trabajo".

Notas de Actualidad

DON ANIBAL RIOS M., NUEVO SUBGERENTE DE COMISIONES DE CONFIANZA DEL BANCO DEL ESTADO



DON ANIBAL RIOS M.

Don Anibal Rios Montt ha sido designado recientemente como nuevo subgerente del Departamento de Comisiones de Confianza del Banco del Estado de Chile. Antiguo funcionario, el señor Rios ingresó a la institución en

1953, desempeñándose en la Oficina Valparaíso Prat; como Inspector de Oficinas (cargo en cuyo servicio visitó casi todas las sucursales del país) y como Agente de la Sucursal Santiago-Estación. En 1965, viajó becado por el Banco Central de Chile a México y a los Estados Unidos, donde realizó estudios de especialización en varios organismos internacionales de crédito.

Su experiencia en las actividades bancarias y económicas, le hacen pensar que dentro de breve lapso, esto es, cuando ya se inicie el despegue económico del país con el total control de la inflación, el Departamento a su cargo tendrá una alta importancia para el futuro económico del Banco, pues dentro de una economía social de mercado y de un activo mercado de capitales, las transacciones bursátiles deberán alcanzar una significación relevante.

FORO PANEL PERIODISTICO SOBRE EL AHORRO Y SUS FORMAS

El día jueves 25-Marzo-76, se llevó a efecto en la Bolsa de Comercio, un Foro Panel Periodístico sobre el AHORRO. El acto contó con la asistencia de altos personeros de todos los sectores del mercado de capitales, banca nacional, y extranjera, sistema nacional de ahorro y préstamos, sistema cooperativo, bursátil, y financiero. Actuó como moderador, el presidente de la Bolsa de Comercio.

El programa realizado, consultó un almuerzo de los relatores con el presidente de la Bolsa de Comercio; a continuación se reunieron en el Salón de Accionistas de la institución, donde cada uno expuso durante un tiempo determinado, sus puntos de vista a nombre del organismo que representaban; seguidamente los periodistas asistentes formularon las preguntas pertinentes a los temas tratados, a fin de poder informar cabalmente a la opinión pública.

El acto finalizó con un cóctel ofrecido por la Bolsa de Comercio, a todos los asistentes.

FINANCIERA COMERCIAL S.A.



NUESTRAS TASAS DE INTERES POR INVERSIONES
DESDE **4 DIAS** HABILES, SON LAS MAS ALTAS DEL MERCADO

CAPITAL PAGADO \$ 2.416.114,30

LA BOLSA 64 - OF. 126 - 128 - FONO 85911 - STGO.

1.375 MILLONES DE DOLARES EN PRESTAMOS CONCEDIO EL BID A AMERICA LATINA EN 1975

ES EL MAYOR VOLUMEN ANUAL DE FINANCIAMIENTOS APROBADO POR EL BANCO

El Banco Interamericano de Desarrollo concedió en 1975 a los países latinoamericanos miembros de la institución, 70 préstamos por un total de 1.375 millones de dólares. Este volumen anual de recursos, el mayor de la historia del Banco, supera en más de doscientos cincuenta millones de dólares el nivel de los préstamos aprobados en 1974 —que había sido hasta entonces el más alto otorgado por el Banco en un solo año— y eleva a 8.684,8 millones de dólares el total de los fondos aportados por el BID para promover el desarrollo económico y social de esos países.

Al hacer este anuncio, el presidente de la institución, señor Antonio Ortiz Mena, informó que los recursos concedidos entre 1961 y 1975, que se canalizaron a través de 889 operaciones de préstamo, contribuyen a la ejecución de obras y programas cuyo costo total asciende a unos 33.400 millones de dólares. Ortiz Mena informó también que los desembolsos de recursos efectuados durante el año con cargo a préstamos aprobados ascendieron a 682,8 millones de dólares, elevando el total acumulado de los desembolsos a 5.024 millones de dólares.

La cooperación técnica no reembolsable o de recuperación contingente concedida por el Banco en 1975 alcanzó a su vez, al equivalente de 24,6 millones de dólares, superando ampliamente el nivel de 22,4 millones de dólares a que llegara el año anterior. Con estas operaciones, el total de recursos concedidos por el Banco como cooperación técnica alcanzó a 320,2 millones de dólares, de los cuales casi 100 millones de dólares fueron concedidos con carácter no reembolsable.

Los financiamientos aprobados en 1975 provinieron de las siguientes fuentes: 646,2 millones de dólares fueron concedidos de los recursos ordinarios de capital; 634,2 millones del Fondo para Operaciones Especiales, recursos

éstos que el Banco presta en condiciones más favorables de interés y plazo; 83,2 millones de dólares del Fondo de Fideicomiso de Venezuela, y 11,4 millones de otros recursos administrados por el Banco. En cumplimiento de la política del Banco de brindar su máximo apoyo a los países de menor desarrollo relativo y a los de mercado insuficiente, el 40,8 por cien del total de los préstamos y el 65,1 de los recursos concedidos en términos concesionarios, estuvieron destinados a esos países, varios de los cuales obtuvieron en 1975 préstamos que constituyeron los mayores financiamientos recibidos del BID por esos países desde el inicio de las actividades del Banco.

En el transcurso de 1975 el Banco aprobó igualmente la mayor operación de préstamo individual de la vida de la institución: 105 millones de dólares concedidos a Guatemala para la construcción de una planta hidroeléctrica con capacidad de 300.000 kilovatios. Esta obra permitirá atender la creciente demanda de energía eléctrica del país y disminuirá la dependencia nacional del petróleo y sus derivados.

Los recursos de que dispone el BID para conceder sus préstamos se vieron incrementados merced a varias operaciones financieras, en 309.572,886 dólares.

Los 70 préstamos aprobados por el Banco en 1975 estuvieron destinados a financiar la ejecución de obras de infraestructura física, particularmente de energía eléctrica, transportes y comunicaciones; a impulsar el desarrollo de la agricultura y la industria, y para la construcción de obras de saneamiento, desarrollo de la actividad turística, la realización de estudios de preinversión, fomento de la educación, desarrollo urbano y financiamiento de exportaciones regionales.

La distribución por sectores de las operaciones de préstamos celebradas por el Banco en 1974 y 1975, y el total acumulado de cada uno de esos sectores, fue la siguiente:

SECTOR	1974	1975	1961-1975
	(En millones de dólares)		
Agricultura	\$ 228,0	\$ 332,0	\$ 1.974,4
Energía eléctrica	384,1	303,7	1.856,4
Transporte y comunicaciones	195,1	303,5	1.592,3
Industria y minería	105,0	185,2	1.253,5
Saneamiento	110,3	108,3	838,3
Desarrollo urbano	—	38,2	453,5
Educación	19,0	70,8	375,2
Preinversión	27,6	5,2	137,8
Financiamiento de exportaciones	11,9	25,6	132,1
Turismo	29,3	2,5	71,3
TOTAL	\$ 1.110,3	\$ 1.375,0	\$ 8.684,8

Entrevista

TRASCENDENCIA DEL COOPERATIVISMO PARA CHILE

REPORTAJE A DON WALTER SOMMERHOFF RUER



DON WALTER SOMMERHOFF RUER

INTRODUCCION

Varios factores impiden en Chile que el mercado produzca el precio justo del trabajo y de los bienes, por el juego de la oferta y la demanda. Entre ellos están el tamaño del mercado, que favorece la existencia de monopolios u oligopolios; las distancias de la conformación geográfica que encarecen el transporte externo e interno produciendo múltiples submercados; la falta de educación que facilita el lucro, aprovechándose de la ignorancia y, finalmente, la crónica inflación que imposibilita una clara valorización de los factores económicos.

Otra verdadera tarea para el desarrollo, consecuencia en cierta medida de las circunstancias señaladas, es el acentuado e histórico paternalismo estatal, que marcó la vida política, gremial y empresarial chilena hasta hace dos

Contestando un temario que le presentó "ECONOMIA E INVERSIONES", sobre el cooperativismo en Chile, don Walter Sommerhoff Ruer, reconocido experto en la materia, ha tenido la gentileza de entregarnos la respuesta que publicamos en estas páginas.

El señor Sommerhoff se ha desempeñado como Gerente de Sodimac, Gerente de Finanzas de la Sociedad General de Comercio, Sogeco S. A., y Gerente General de la Cooperativa Sodimac Ltda. En 1971 recibió el premio "Braden Cooper 1970" por aplicación y difusión de los modernos métodos de Administración de Empresas. Ha tenido también una vasta y destacada trayectoria en el movimiento cooperativo. Fue Director de la Fundación Invica, y Presidente de la Sociedad Auxiliar de Cooperativas TECNICOOP, de la que es actualmente Consejero.

Desde 1961, Presidente del Comité Organizador para un sistema de financiamiento cooperativo latinoamericano, habiéndose constituido para este efecto en 1963 el Instituto Interamericano de Financiamiento Cooperativo "IIFCOOP" con sede en Washington, de cuya Junta Directiva fue Presidente. En 1966 formó la Sociedad Interamericana de Desarrollo de Financiamiento Cooperativo "SIDEFCOOP" con sede en Washington, de cuya Junta Directiva ha sido Presidente hasta la fecha.

En 1961, participó en la formación de la Cooperativa de Consumos UNICOOP, de la que es Vicepresidente desde 1963. Desde 1965, es Consejero del Instituto de Financiamiento IFICOOP. Es miembro del Comité Central de la Internacional Cooperative Alliance, habiendo asistido a los Congresos de esta entidad celebrados en Viena (1966), Hamburgo (1969), Londres (1970) y Moscú (1971). En representación de esta institución actuó como delegado en la Conferencia de UNCTAD, celebrada en Santiago de Chile en 1972.

años y durante medio siglo. Y, finalmente, la característica de los países en vías de desarrollo: Ahorro interno insuficiente para la capitalización que requiere el progreso. El ingreso de las grandes masas se encuentre a nivel de supervivencia, que no permite ahorro y el efecto de demostración, que promueve las aspiraciones de la población y de su gobierno más allá de las posibilidades económicas reales, con la consecuente presión inflacionaria.

LA COOPERACION

La cooperación es una acción organizada de esfuerzo propio y solidario de un grupo de personas con el objetivo de alcanzar un fin común de progreso económico y social. Las personas se unen porque individualmente no tienen los recursos o aptitudes empresariales para el logro de sus aspiraciones o que, siendo empresarios, a través de la acción conjunta

pueden racionalizar ciertos aspectos de su actividad. Como efecto práctico organiza la demanda u oferta cuando son débiles por su dispersión.

Su filosofía de progreso con el esfuerzo propio y solidario sobre bases de equidad, se ha traducido como sistema económico en 6 principios simples que lo rigen como una empresa: libre ingreso- solidaridad impulsada por un fin económico en común, que tiende a romper barreras sociales, religiosas y raciales- control democrático: un hombre, un voto, cualquiera sea su aporte de capital- interés limitado sobre el capital que se considera una herramienta del servicio- retorno del excedente en relación al uso del servicio cooperativo- educación cooperativa para inducir la actitud cooperativa, la participación consciente y la integración entre cooperativas en pos de la eficiencia.

INCIDENCIA DE LA COOPERACION EN EL DESENVOLVIMIENTO DE UN MERCADO

Los fines de una cooperativa son otorgar servicios a sus socios o efectuar labores productivas en común en beneficio del grupo. Aunque ambas son operaciones similares a las de una empresa tradicional, se diferencian por su razón de ser, ya que el fin último de la actividad no es obtener un beneficio sobre el capital, sino complementar una actividad o satisfacer necesidades del conjunto de los participantes y perfeccionamiento, es decir, es la prolongación de la actividad de las personas (por ejemplo: abastecerse de alimento o producir alimento). En virtud de lo anterior, las decisiones de una cooperativa, sobre abastecimiento, precios, remuneraciones del trabajo, inversiones, etc., a la larga son diferentes a las de una empresa tradicional, porque su motivación es distinta.

En consecuencia, en la competencia entre la empresa cooperativa y la tradicional se trata de una competencia entre diferentes formas de asociaciones con criterios distintos por razones de objetivo para la toma de decisiones. Se produce entonces un perfeccionamiento del mercado, tanto en el aspecto de precios, por la competencia entre diversas formas de empresas con diferentes fines, como también con los vaivenes cíclicos de la economía porque sus decisiones no son guiadas sólo por las perspectivas económicas, sino por los objetivos de interés directo para las colectividades en su calidad de consumidor, trabajadora o productora.

EL PATERNALISMO ESTATAL

El paternalismo estatal es una de las limitaciones en nuestro desarrollo y, además, produjo la politización gremial, ya que condujo a los diferentes gremios a preocuparse sobre todo de sus relaciones con el Estado, dada su creciente omnipotencia y a sus dirigentes a

buscar permanentemente vehículos políticos que satisficieran sus demandas pues era los medios usuales de presión.

El cooperativismo ataca el fondo del problema, ya que promueve precisamente la solidaridad pragmática, la unión para hacer cosas. Es así que se produce el fenómeno natural de evitar o rechazar la politización, ya que ella debilita la obtención de los fines perseguidos.

En efecto, a diferencia de todo otro tipo de gremio o sindicato o empresa, las cooperativas son empresas en las que los agremiados o afiliados están directamente involucrados como consumidores o requerientes de los servicios que éstas prestan y como propietarios, de modo tal, que su primer interés es controlar y actuar hacia el interior de la entidad para que los bienes o servicios sean más baratos, eficientes y económicos. Es por esto que como conglomerado no tiene peso político, pues no está interesado en esa dirección.

LAS COOPERTIVAS, EL AHORRO Y LA INFLACION

Está en la esencia de las cooperativas promover el ahorro entre sus socios, ya que en muchas de ellas el aporte es el principal esfuerzo propio con que el socio participa. Además, en un mercado como el nuestro, su política de precio debe ser la de venta a precio de mercado, es decir el precio natural-producto de la oferta y demanda, pero evitando distorsiones de precio a niveles locales por un comercio monopolístico y oligopólico o por especulaciones por medio de retención de stocks. Esta política normalmente produce un remanente que en parte la cooperativa retiene como fondo de reserva irrepartible y frecuentemente en el resto del aporte de cada socio, generando una capitalización propia de la cooperativa que, en general, a la larga supera el ahorro individual con que contribuyen los socios.

La función anti-inflacionaria de las cooperativas destaca especialmente en tres aspectos:

- 1º) Promueve el ahorro popular, fuertemente estimulado por la educación cooperativa y porque el ahorro del interesado es estimulado a nivel local, en forma del directo provecho que se obtiene a través de su acción de ahorro. Lo anterior mejora la relación entre ahorro e inversión, requerida para el desarrollo;
- 2º) La política de precios es dirigida por el consumidor y, en consecuencia, opuesta a distorsiones de precios que reducen o eliminan la capacidad de ahorro precisamente de los que económicamente son más débiles en cuyo medio se produce más dicha distorsión.

- 3º) Las cooperativas inducen a la toma de conciencia sobre la situación económica real que viven sus socios, contrarrestando aspiraciones desmedidas por la ignorancia.

Lo más difícil para un individuo es siempre saber distinguir entre los efectos inmediatos y a largo plazo de sus decisiones y resolver el dilema del bien inmediato versus el bien futuro. La dirección conjunta de parte de nuestras actividades, aclara sustancialmente nuestras ideas en esta materia.

LA COOPERATIVA DE VIVIENDA ABIERTA

Gran dificultad en tiempo de creciente tecnificación, es crear estructuras cooperativas eficientes que, a la vez conserven la activa participación de los socios. La eficiente técnica requiere dirección profesional, concentración de recursos, operaciones de escala; la participación precisa de grupos homogéneos que tengan un vínculo común y poder de decisión sobre los aspectos de su más directo interés. Tenemos entonces esta aparente contradicción entre centralización y descentralización. Este problema lo ha resuelto el cooperativismo por su sexto principio: la integración.

En el problema de 12.000 viviendas con un préstamo con garantía AID por US\$ 50.000.000, el Gobierno está promoviendo la nueva fórmula de cooperativas de vivienda abierta, basadas en el principio citado. Lo futura acción de nuestro movimiento de cooperativas de viviendas tenía como insalvable obstáculo la dispersión en más de 1.500 cooperativas sin integración, impedía incorporar a éstas en su calidad de empresas la capacidad técnica propia y su suerte dependía de la asesoría que recibían de fuentes externas que, por inexperience de la directiva, tampoco se sabía calificar.

La cooperativa abierta abarca en forma repetitiva diferentes programas de vivienda según el número de socios interesados y el financiamiento disponible. Los socios se agrupan por programas que tienen su propia directiva; las diferentes directivas denominadas consejos, coordinan su labor a través de un consejo central de administración del cual depende la administración profesional de la empresa. De esta manera se crea capacidad técnica propia para la realización de los proyectos y una administración responsable para el cobro de los dividendos, la mantención, convivencia y el equipamiento de los respectivos conjuntos habitacionales. Finalmente, en una misma

entidad se enfrentan ocupantes de viviendas con los que están a la espera de su casa, por lo cual los segundos presionan a los primeros para el buen cumplimiento de sus compromisos, condición básica para permitir a la cooperativa seguir la construcción de nuevos conjuntos habitacionales.

LA COOPERATIVA Y EL MERCADO DE CAPITALES

El capital propio de las cooperativas se forma por los aportes de los socios y las economías producidas en la operación que se retienen como reservas irrepartibles. El hecho que el aporte esté sujeto a un interés limitado, que no genere poder en la dirección de la cooperativa y que sea retirable en general con ciertas limitaciones para no producir una reducción del capital global base, lo convierte en fuente de recursos de lento y modesto ingreso y muy directamente ligado al servicio que presta la cooperativa. Por esta razón la existencia de entidades financieras especializadas que suplen la falta de capital sobre todo en los inicios de una acción cooperativa es de importancia fundamental. En Chile este papel le corresponde al Instituto Chileno de Financiamiento Cooperativo "IFICOOP", que es de propiedad de las diferentes ramas cooperativas.

En los países en desarrollo el crédito externo y el interno de fuentes oficiales, siempre han jugado un rol muy importante y en Chile tenemos múltiples operaciones crediticias de esta índole que superan los US\$ 100 millones y están destinados principalmente a las cooperativas agropecuarias, eléctricas, de viviendas y de trabajo.

Para su desarrollo es indispensable que las cooperativas sepan hacerse presente en el mercado de capitales con instrumentos crediticios competitivos. Para ello cuentan con diversas posibilidades, siendo por el momento el instrumento más importante, las cuotas de ahorro reajustables para captar ahorro popular. Ificoop emite bonos y también opera con cesión de cartera a corto plazo. Sin embargo, falta a las cooperativas agilizar sus operaciones en esta materia y prestigiar los títulos crediticios que le dan acceso en forma amplia al mercado de capitales, que sean negociables, sea en la Bolsa, Bancos o entidades financieras en general. Para lo anterior, la integración entre las cooperativas es nuevamente la fórmula que ya ha demostrado su efectividad en los países con economía de mercado, con avanzados movimientos cooperativos y también en pequeña escala en Chile a través de las operaciones de Ificoop.

Empresas Chilenas

COMPAÑIA DE INDUSTRIAS CHILENAS CIC S. A.

JAIME TAPIES G.
Departamento de Estudios Económicos



La Compañía de Industrias Chilenas CIC. S. A. cuenta en sus líneas de producción con la fabricación de motores y bombas; somieres; muebles metálicos; muebles de madera; colchones y rodados.

El ejercicio transcurrido entre el 75 y 76, se vio fuertemente influenciado tanto por la situación económica interna como a nivel internacional y en especial por la contracción de demanda afectando algunos productos de la Compañía.

Haciendo un breve análisis de las líneas de producción hay algunos aspectos que merecen destacarse.

En la línea de motores y bombas, los niveles alcanzados durante el ejercicio han sido inferiores a otros ejercicios como consecuencia de la disminución de inversiones en el país en general. Esto ha permitido tomar contacto con otros países, americanos y europeos, con el fin de mejorar el nivel tecnológico de la producción de estos artículos, permitiendo con ello niveles de eficiencia que permitan la exportación dentro del área andina.

El área de somieres y muebles metálicos fue la más afectada por la contracción de demanda, debido fundamentalmente a las alzas de los insumos de estos artículos.

En la línea de colchones la disminución experimentada en las ventas alcanzó al 50% debido fundamentalmente al alza en los precios de los insumos importados.

La línea de rodados no ha experimentado contracción económica. Por el contrario se observa un aumento del 30% con respecto al año anterior. Dentro del presente año se incorporarán nuevas y modernas técnicas permitiendo la optimización de los recursos y alcanzar niveles de precios que permitan competir en la subregión andina y bajar los precios en el mercado interno.

El rubro muebles y maderas es el que ha tenido mayores innovaciones; se han puesto en marcha nuevos procesos de producción y están a punto de incorporarse otros en el transcurso del presente año. Estas modificaciones han permitido un aumento en la productividad, con lo cual los niveles de precios podrán mantenerse llegando a nuevos mercados tanto nacionales como internacionales.

ESTRUCTURA DE CAPITAL Y VALOR DE LAS ACCIONES

Valor de cada acción expresado en centavos de dólar norteamericano.

Activos por Acción		Pasivos por Acción	
Disponibles y Ctas. por Cobrar	1,27	Cuentas por pagar	1,13
Existencias	3,16	Capital y Reservas	15,15
Inmovilizado	11,30		
Otros activos	0,15		
	16,28 Ctsv.		16,28 Ctsv.

Del cuadro precedente se puede observar que el valor neto de cada acción es de 15,15 centavos de dólar, al 30 de junio de 1975. Cabe destacar que la deuda de cada acción asciende a 1,13 centavos, los que están respaldados por valores liquidables, como son los disponibles y cuentas por cobrar que alcanzan a 1,27 centavos por acción y las existencias que equivalen a 3,16 centavos, también por acción.

La estructura de capital que posee CIC S.A. está financiada en más de un 90% con recursos propios, lo que es altamente propicio para la obtención de nuevos recursos. Estos permitirán implantar importantes planes de expansión. Dando a la inversión efectuada, un potencial de desarrollo tal que cada acción, representando una parte proporcional de la Compañía adquiera su valor real en los medios financieros.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO CORRIENTE

Denominación de las cuentas	Monto en \$	Distribución%
Disponibles	407.613	1,18
Acciones y Bonos	3.547	0,01
ACTIVO FACIL LIQUIDEZ	411.160	1,19
Crédito otorgado por CIC	8.053.360	23,37
Anticipo proveedores	184.202	0,54
Cuentas del personal	356.498	1,03
Deudores varios	102.727	0,29
ACTIVO REALIZABLE	9.107.947	26,42
Existencias	24.147.987	70,05
Activos recuperables	472.081	1,37
Otras inversiones	743.276	2,16
ACTIVO CORRIENTE	34.471.291	100,00

El Activo Realizable está compuesto por los disponibles y los créditos otorgados por CIC S.A. cuentas del personal y deudores varios, con una representabilidad del 26,42 por ciento del total del Activo Corriente. La cuenta que más se destaca es la correspondiente a las existencias con un 70,05 por ciento y otras inversiones con un 2,16 por ciento del activo corriente. Esta última cuenta está compuesta por las siguientes partidas: Inversiones Ltda. CPA.; Inversiones D.F.L. N° 2; Préstamos Plan Habitacional, Reinversiones CORVI y Bancos de Fomento.

El índice de liquidez es de 4,071; esto significa que por cada peso adeudado por la Compañía en el corto plazo existen \$ 4,071 para ser cubierto.

El test ácido considera el activo corriente menos los bienes de cambio (materias primas, productos terminados, y en proceso), dividido por el pasivo corriente.

Es necesario destacar que los bienes de cambio representan el 70,05% del activo corriente, lo que repercutirá en la liquidez en base al test ácido. Este índice alcanza a 1,219, significando con esto que por cada peso adeudado existen \$ 1,219 para ser cubiertos.

La liquidez de los créditos otorgados por CIC se puede obtener en base a dos índices básicos que son: el período de cobranza y el índice de rotación. Ambos nos demuestran lo mismo pero visto desde ángulos diferentes.

El período de cobranza nos da una pauta de cada cuanto ítemo recibimos dinero, que para este caso es de 119 días o sea un índice de rotación de 3,04 meses.

Rotación que consideramos un tanto elevada por la naturaleza del negocio, pero es la consecuencia de la contracción sufrida por algunos productos de la Compañía.

La existencia de materias primas, productos en proceso y terminados se encuentran valorizados de conformidad con lo dispuesto por el artículo Nº 41 del Decreto Ley Nº 824.

INVENTARIOS	Montos en \$	Distribución %
Materias Primas; Productos en proceso y terminados	22.637.384	93,74
Mercaderías en tránsito	1.510.602	6,26
TOTAL INVENTARIOS	24.147.986	100,00

ESTRUCTURA DEL ACTIVO INMOVILIZADO		
Denominación de las cuentas	Montos en \$	Distribución %
Terrenos y edificios	23.796.696	27,19
Construcciones EE. y OO.	4.192.084	4,78
Maquinarias	55.108.098	62,96
Instalaciones	6.101.439	6,97
Herramientas	1.480.550	1,69
Equipos de oficina	2.466.163	2,83
Vehículos	2.958.004	3,37
Inversiones en proceso	203.442	0,24
ACTIVO FIJO BRUTO	93.306.476	100,03
Depreciaciones (—)	9.259.351	10,57
ACTIVO FIJO NETO	87.047.125	99,46
Otras inversiones	476.518	0,54
ACTIVO INMOVILIZADO NETO	87.523.643	100,00

La distribución porcentual del Activo Inmovilizado es sobre el Activo Inmovilizado Neto.

El Índice de Rigidez Patrimonial es del 133,27 por ciento. Índice un tanto elevado por cuanto éste nos indica la inmovilización de los Fondos Patrimoniales, en otras palabras podemos decir que la empresa tiene una escasez de disponibilidad patrimonial para Capital de Trabajo debiendo financiar su activo móvil con deudas a corto y largo plazo.

Las depreciaciones del ejercicio alcanzaron a la suma de \$ 8.180.082 para el activo inmovilizado y \$ 6.952 para el activo realizable (castigos).

El activo fijo neto está integrado por las siguientes partidas: a) Activo Fijo Industrial que representa el 99,46 por ciento del Inmovilizado Neto; b) Inversiones permanentes que representa el 0,54 por ciento. En esta última encontramos las siguientes partidas: Inversiones Ltda. CPA; Inversiones D.F.I. Nº 2; Préstamos Plan Habitacional y Reinversiones CORVI y Banco de Fomento.

ECTRUCTURA DEL PASIVO CORRIENTE Y DEUDA A LARGO PLAZO		
Denominación de las cuentas	Montos en \$	Distribución %
a menos de 12 meses		
Bancos; Obligaciones	3.437.305	40,59
Documentos por pagar	757.304	8,94
Proveedores	2.106.732	24,88
Dividendos por pagar	8.971	0,10
Impuesto por pagar	841.024	9,93
Sueldos y Jorales	546.321	6,45
Otras obligaciones	18.554	0,23
Provisiones	568.868	6,72
PASIVO CORRIENTE	8.285.088	97,84
a más de 12 meses		
Crédito para Activo Inmovilizado	182.254	2,16
ENDEUDAMIENTO TOTAL	8.467.342	100,00

Como podemos apreciar el endeudamiento total está compuesto de dos estratos: el Pasivo Corriente y el Pasivo a largo plazo, con una representación del 97,84 por ciento y 2,16 por ciento, respectivamente.

Las cuentas que más llaman la atención son las Obligaciones Bancarias con el 40,59% y Proveedores con el 24,88 por ciento del endeudamiento total.

A más de 12 meses se destaca un crédito para la compra de Activo Inmovilizado con un 2,16 por ciento del endeudamiento total.

En la cuenta provisiones encontramos las siguientes partidas: Gratificaciones, Vacaciones e Indemnización años de servicio.

ESTRUCTURA PATRIMONIAL

CIC S.A. tiene en la actualidad un Capital suscrito y pagado de 154.000.000 acciones de \$ 0,025 valor nominal cada una, quedando por suscribir y pagar 6.000.000 acciones, completando con esto un capital de \$ 4.000.000.

Denominación de las Cuentas	Montos en \$	Distribución %
Capital Social	3.850.000	3,30
Reservas Sociales	285.278	0,24
Reservas Reglamentarias	112.298.588	96,31
Otras Reservas	164.210	0,15
TOTAL PATRIMONIO	116.598.076	100,00

En el cuadro siguiente presentamos la evolución del Capital Social de CIC S.A. en los últimos seis años. Donde podemos apreciar el constante aumento del Capital Social.

EVOLUCION DEL CAPITAL SOCIAL DE CIC S.A.

Fecha	Monto de la Capitalizac. \$	Monto del Capital Después de c/aumento \$	Forma de pago	Capitalización Liberadas
31. 12. 69		\$ 21.621,6	—	
19. 3. 70	1.492,4	23.114,0	—	1 x 11,2 (2)
16. 6. 70	-1.427,4	24.541,4	—	1 x 12,666 (2)
12. 9. 70	1.103,1	25.644,5	—	1 x 10 (2)
8. 1. 71	547,9	26.292,4	—	1 x 4 4,7 (2)
19. 6. 71	1.856,9	28.149,3	—	1 x 9
13. 4. 72	2.814,9	30.964,2	—	1 x 10
6. 3. 74	39.035,8	70.000,—	—	1.26064 x 1
26. 4. 75		1.750.000,—	—	(1)
26. 4. 75	2.100.000	3.850.000,—	—	1,20 x 1
31. 12. 75		3.850.000,—	—	

NOTAS: (1) Eleva valor nominal de las acciones de \$ 0,001 a \$ 0,025.

(2) A cambio de dividendo.

CUENTAS DE RESULTADO DE CIC S.A.

	Montos en \$	Distribución %
Ingresos de la Explotación	24.501.402	100,00
Costo de la Explotación	10.528.020	42,97
UTILIDAD BRUTA	13.973.382	57,03
Depreciaciones y Castigos	8.187.935	33,41
Gastos de Administración	2.430.663	9,92
Gastos Tributarios	184.958	0,75
Gastos Financieros	453.554	1,85
Gastos de Venta	2.080.486	8,94
Provisiones	474.603	1,94
Remuneración Directorio	17.000	0,07
GASTOS OPERATIVOS	13.828.299	56,43
Utilidad de Explotación A/I.	145.083	0,60
Impuesto Renta (—)	245.865	1,00
Utilidad Explotación X/I (—)	101.783	0,42
Otros Ing.esos (+)	424.288	1,73
Corrección Monetaria (—)	269.343	1,10
UTILIDAD A DISTRIBUIR	53.160	0,22

Las ventas alcanzadas por CIC S.A. en el presente ejercicio son de 24,5 millones de pesos, obteniendo una utilidad bruta de 13,9 millones de pesos.

Los gastos operativos alcanzaron al 56,43 por ciento de los ingresos de explotación obteniéndose una utilidad antes de impuesto de 145 mil pesos que descontados el impuesto a la renta, más otros ingresos menos corrección monetaria obtenemos una utilidad a distribuir de \$ 53.160 con una participación del 0,22 por ciento sobre el total de ingresos.

De acuerdo con lo dispuesto por el Decreto Ley N° 824 en su artículo N° 41, la Sociedad revalorizó su Capital Propio y sus activos susceptibles de revalorización, de acuerdo con el siguiente detalle:

Revalorización Capital Propio	\$ 93.066.441
Revalorización de Activos	92.797.098
Pérdida por Corrección Monetaria	269.343

COEFICIENTES DE ANALISIS DEL BALANCE DE CIC S. A.

Coeficientes de Análisis	Unidad	Valor
ESTRUCTURA PATRIMONIAL		
Indice Participación Patrimonio	%	95,16
Indice Reservas sobre Capital Social	por \$ 1	29,28
Indice Rigidez Patrimonial	%	133,27
Indice Endeudamiento c/ plazo	%	1.407,32
Indice Endeudamiento total	%	1.377,03
ESTRUCTURA FINANCIERA		
Indice Rotación crédito ventas	%	277,55
Indice Rotación Inv. / cap. de trabajo	%	86,45
Coefficiente de rotación Vtas. / patrimonio	por \$ 1	0,210
Coefficiente de rotación Vtas. / Act. Inmov.	por \$ 1	0,279
Coefficiente de rotación Vtas. / Act. Móvil	por \$ 1	0,710
Utilidad Bruta de CIC	\$	13.973.382
Renta estimada sobre act. inmov. (11%)	\$	9.627.600
Utilidad Bruta propia	\$	4.438.894
Activo neto total	\$	125.118.580
Rendimiento propio	%	3,55
LIQUIDEZ EMPRESARIAL		
Indice de liquidez inmediata	por \$ 1	0,0485
Indice de liquidez seco a corto plazo	por \$ 1	1,0900
Indice de liquidez neto a corto plazo	por \$ 1	4,0100
Indice de liquidez total	por \$ 1	4,0700
Composición Capital de Trabajo		
Disponibilidades Inmediatas	\$	407.613
Inversiones fácil liquidez	\$	3.547
Crédito a clientes	\$	8.696.787
Inventarios	\$	24.147.987
Inversiones transitorias	\$	743.276
CAPITAL DE TRABAJO	\$	33.999.210
PARTICIPACION PORCENTUAL EN CAPITAL DE TRABAJO		
Disponibilidades inmediatas	%	1,20
Inversiones fácil liquidez	%	0,01
Crédito a clientes	%	25,28
Inventarios	%	71,03
Inversiones transitorias	%	2,18
CAPITAL DE TRABAJO	%	100,00

ANALISIS BURSATIL

	Unidad	Valor
Acciones transadas 1974	Nº	4.379.868
Acciones transadas 1975	Nº	10.023.084
Precio más alto 1974	\$	0,085
Precio más bajo 1974	\$	0,023
Precio más alto 1975	\$	0,300
Precio más bajo 1975	\$	0,0275
Valor libro fecha balance (Junio)	\$	0,7575
Valor libro estimado a Diciembre 75	\$	1.237
Utilidad por acción (Junio)	\$	0,00034

Del presente análisis del balance de CIC S. A. podemos concluir la existencia de una estructura de financiamiento favorable y que la mayor parte de los problemas tienen su origen en la contracción económica sufrida en el mercado en general. Estimamos para el ejercicio 76-77 una estabilidad en los costos y excelentes perspectivas en los mercados internacionales alcanzando niveles de producción superiores al ejercicio anterior.

J. T. G.

CHILE ANTE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

SERGIO DE LA CRUZ O.

1.— CREDITOS EXTERNOS E INVERSIONES: PERSPECTIVAS PARA 1976

En estos momentos, como puede comprenderse, Chile tiene gran necesidad de poder complementar los sacrificios y esfuerzos internos, con aportes convenientes de capitales foráneos. Aportes que en la mayoría de los casos se traducen en créditos externos. De modo que es para nuestro país de sumo interés el poder tener un acceso cada vez mayor a las fuentes más apropiadas de financiamiento que ofrezcan los mercados internacionales de capitales. Por ello, procuraremos dar una visión de conjunto sobre lo que parecen en este sentido, ser las perspectivas más probables para nuestro país durante el presente año.

El Ministro Cauas ha declarado públicamente que "Chile pagará su deuda externa de US\$ 730 millones en 1976 y no necesitará recurrir a la renegociación con sus acreedores en el Club de París." Esta afirmación, por sí sola, puede representar posibilidades de nuevos créditos externos. Sobre todo si cunde la información de que éste será el año álgido en cuanto a montos a pagar por ese concepto, ya que se estima que de fines de 1976 a 1980, los pagos de la deuda irán declinando en más o menos 10% anualmente.

Por otra parte, el déficit esperado en la balanza comercial para el año 1975, que se proyectaba en alrededor de US\$ 800 millones, pudo reducirse a menos de US\$ 300 millones (US\$ 278 millones) gracias a la política de restricción a las importaciones, política cambiaria seguida y fomento de las exportaciones no tradicionales. Lo que aún así resulta abultado fue producto directo, como es de sobra sabido, del alza en los precios internacionales de los alimentos y materias primas que Chile importa, la caída en la demanda por cobre, producto de la recesión de los países industrializados, el mayor costo del petróleo proveniente del exterior y de los fletes en general. Estos factores, típicamente exógenos, están en la actualidad cediendo el paso a una recuperación económica del mundo industrial que necesariamente va a repercutir, especialmente en aquellos países que han estado realizando decididos esfuerzos de disciplina monetaria, sacrificios en sus ingresos reales y logros positivos en el cumplimiento de sus obligaciones con el exterior. Cual es el caso de Chile.

Las tasas de aumento en el nivel de los precios, en nuestro país, han descendido tanto desde un punto de vista anual como mensual. En 1973, el incremento fue de 508,1 %; en 1974, de 375,9 %; y, en 1975, de 280,4 %. Y el prome-

dio de las tasas mensuales de alza en el Índice de Precios al Consumidor, que era de alrededor del 18 % entre enero y junio de 1975, es a enero de este año, de sólo 10,5 %. La producción industrial, es verdad, bajó notoriamente durante la primera parte de 1975, alcanzando su nadir en los meses de julio y agosto: sin embargo, a partir de esa fecha ha recomenzado paulatinamente a mejorar. El sector agrícola, que en los años 1973 y 1974 registró bajas en sus rendimientos, (—24,0 % y —8,0 %, respectivamente), en la última cosecha presenta una cifra positiva: 4,38 %.

Con todo esto, nuestro principal rubro de exportación ha jugado un rol bastante pasivo. Las razones de la ya prolongada baja en los precios del cobre son muchas y no es el momento de analizarlas. No obstante, ya a estas alturas comienzan a notarse los primeros síntomas de un repunte hacia una situación más normal. Es verdad que no es conveniente caer en un optimismo exagerado, pero, en toda probabilidad, la recuperación de la actividad económica de los Estados Unidos, Europa y Japón han de traer consigo mayores necesidades de metal rojo y nuevas plataformas de precios de este producto. Hoy por hoy, los "stocks" son voluminosos en el mundo. Por ejemplo, en 1973, las reservas del metal rojo ascendían al 13,4% del monto del consumo anual. En 1974, esta cifra sube al 42%. Y las proyecciones que se han hecho para 1977 son de que alcanzarán al 46%. Por otra parte, la Bolsa de Metales de Londres tiene en la actualidad un excedente de más de 519.000 toneladas de cobre, monto que duplica el mayor volumen que tuviera en el pasado (192.000 toneladas-diciembre de 1972), y que no puede compararse con las 11.000 toneladas de abril de 1974 (*). Todo lo cual debe de tomarse en cuenta al proyectar precios e ingresos futuros para Chile. Pues si bien no podría afirmarse categóricamente que la presencia de grandes stocks deba necesariamente deprimir los precios, tampoco puede descartarse esta última posibilidad de así quererlo algunos de los proveedores de dichas existencias. Pero lo que sí puede afirmarse, es que es muy improbable que los niveles de precios y de ingresos por ventas de cobre no mejoren, aunque sea modestamente, con respecto al promedio que han mantenido durante 1975. Asimismo, que en la medida en que esta mejora se produzca, mejorarán las perspectivas de créditos externos provenientes del mercado financiero internacional.

En líneas generales, la imagen económica que está ofreciendo Chile al mercado financiero internacional es la de un país que está ha-

ciendo lo humanamente posible por cumplir con sus compromisos y deudas internacionales. Y que ha debido llegar a grandes niveles de sacrificio interno para lograrlo. Amén de que sus exportaciones de cobre irán incrementando las entradas de divisas del país.

Este es un lado de la medalla. Veamos el otro, o sea, cómo están los demás países en desarrollo no exportadores de petróleo en el sentido que hemos expuesto en el caso de Chile y qué cariz presenta la posible oferta de recursos financieros de parte de las principales plazas de los mercados monetarios internacionales.

Los países pobres no exportadores de petróleo, sin lugar a dudas, se enfrentarán este año a un mercado crediticio más riguroso que el de otros años. Primordialmente, por el hecho que durante el período de auge de los precios de los productos básicos (aproximadamente entre comienzos de 1972 y comienzos de 1974), se endeudaron en forma masiva. Al presente, la deuda externa global de estos países, (según las cifras del Banco Mundial, ascendían a US\$ 118.300 millones a fines de 1973) se estima en unos US\$ 150.000 millones y sus déficits de balanza de pagos en cuenta corriente han subido de US\$ 9.000 millones (1973) a 25.000 millones de dólares en 1974 y, cerca de 40.000 millones de dólares en 1975 (*). Vale decir, de un período de relativa prosperidad, los países exportadores de productos básicos (excluyendo al petróleo), han pasado a una situación de endeudamiento que, en algunos casos, se ha pretendido identificar con la quiebra o el considerar a muchos de ellos como un mal riesgo para la banca y el crédito internacional (**).

Los factores que han motivado esta situación son básicamente los mismos que han afectado a la economía chilena, con la diferencia que el mayor endeudamiento nuestro entre los años 1972 y comienzos de 1974 no pudo llegar a los extremos a que los hicieron esos países (3).

En este sentido se destacan aquellos países en desarrollo no exportadores de petróleo de mayores ingresos per cápita, digamos, México, Brasil e Indonesia, que logran durante 1975 obtener créditos de mediano plazo en el mercado financiero internacional por un monto cercano a los US\$ 6.000 millones, lo que constituye cerca de la tercera parte del total anual de dichos préstamos (US\$ 19.500 millones). A vía de ejemplo, conviene observar las cifras comparativas que presenta el Banco Mundial (4) con respecto a los préstamos a mediano plazo de la banca internacional durante los años 1974 y 1975.

EUROPRESTAMOS (Millones de US\$)

	1974	1975
Países industrializados	16.920	4.630
Gran Bretaña	5.900	560
Francia	3.300	550
Italia	2.240	110

Países en desarrollo	9.610	11.530
México	1.480	2.160
Brasil	1.670	2.070
Indonesia	350	1.540
O t r o s	2.100	3.370
Unión Soviética	—	750
Hong Kong	8	630
T O T A L E S	28.620	19.530

No es necesario hacer un gran esfuerzo de razonamiento para darse cuenta que ante las proyecciones más optimistas sobre el déficit global de balanza de pagos de los países en desarrollo no exportadores de petróleo, y que asciende a más o menos US\$ 31.000 millones, sus necesidades de crédito internacional van a permanecer casi las mismas este año que en 1975. Tampoco puede dudarse que la recuperación económica de los países industrializados va a venir acompañada de una gran demanda de recursos financieros. Sin olvidar que los déficits fiscales de estas naciones son a la fecha considerables y que están recurriendo fuertemente a las emisiones de bonos y eurobonos.

Esto no es todo. Quedan aún dos sectores, dos bloques de países cuya demanda por préstamos ha venido incrementando sustancialmente estos últimos años y que en 1976 van a transformarse en serios competidores dentro de los mercados monetarios y de capitales. Estos son: los países exportadores de petróleo y las naciones miembros del Comecon.

Los países exportadores de petróleo dieron la gran sorpresa en 1975. Se estima que del total de los eurocréditos publicados, los países de la ODEP obtuvieron un 15% el año recién pasado. Una gran diferencia con relación al 3% que solicitaron en 1974. El incremento que se espera para 1976, sería del 20% (5).

Los países miembros del Comecon obtuvieron en 1975, alrededor del 10% del total de eurocréditos de los mercados financieros de Occidente. Con un déficit que se calcula en US\$ 12.000 millones y los proyectos que involucra el nuevo Plan Quinquenal de estos países, también se esperan recurran a un endeudamiento mayor que este año (6).

Es indudable que ante esta visión panorámica la banca internacional, a grosso modo, tendrá un orden de prioridades crediticias acorde con la capacidad de pago y el historial de cumplimiento del o de los prestatarios. La capacidad de pago guarda estrecha relación con el monto del endeudamiento y la situación política y económica del país cliente. Los países industrializados (OCED) han cerrado sus cuentas globales del sector externo a fines de 1975 con un déficit que escasamente llega a los US\$ 1.000 millones. Los países miembros de la OPEP, presentan un superávit de alrededor de los US\$ 36.000 millones (estimándose sólo de US\$ 28.000 millones para 1976) (7). Las cifras comparables para los países en desarrollo no exportadores de petróleo y de los países socialistas ya se han presentado. Naturalmente, el orden de prioridades es bastante obvio.

Chile, si bien incluido dentro de un bloque que en el mejor de los casos queda en tercer lugar como prestatario potencial ante la banca internacional, dentro de ese bloque, presenta ventajas comparativas. En primer lugar, está la importante declaración del Ministro Cauas, que hemos citado. Luego, los logros en cuanto a la inflación, producción agrícola y exportaciones no tradicionales, a lo que debe agregarse la consistencia con que se han aplicado las medidas de política económica, sobre todo en lo que atañe al sector externo. Finalmente, el respaldo que ha recibido el país últimamente de parte de los organismos internacionales. Sobre esto, no es necesario enfatizar que la obtención de un préstamo del FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, BANCO MUNDIAL o BANCO INTERAMERICANO DE FOMENTO es de por sí, una carta de crédito para el país que lo obtiene.

Durante los años 1974 y 1975, Chile ha recibido un monto importante de créditos externos, sobre todo si se le compara con los años 1970-1973. Esto implica un decidido esfuerzo por penetrar en las fuentes de recursos financieros internacionales. A lo que puede agregarse las expectativas que deja la reciente misión chilena que ha explorado posibilidades en los mercados financieros de los países árabes. Por último, como lo indica una de las más importantes publicaciones financieras del mundo (8), los pagarés en dólares de corto plazo emitidos por el gobierno chileno aceptando un margen de entre 2-2,25%, están hallando buena acogida en los mercados sindicalizados del crédito. A lo que se agrega que, de poder obtenerse entre los bancos norteamericanos los US\$ 200 millones que se buscan, sería posible recurrir a los euromercados por US\$ 50-100 millones más.

Estos, sin duda^a son síntomas muy positivos para que nuestro país vaya logrando progre-

sivamente establecer los flujos permanentes y estables de fondos acordes con los planes y programas de desarrollo interno en que está empeñado. Es verdad que los costos del crédito internacional, por las razones que hemos bosquejado, serán en toda probabilidad relativamente altos, los plazos más cortos y las condiciones más severas. No obstante, dentro de los países en desarrollo no exportadores de petróleo Chile está, en toda lógica, en una posición de privilegio y ante un futuro que deberá enfrentarse con un criterio financiero del más alto nivel.

(*) John Edwards: "Crises Tightening the Copper Belt", *The Financial Times*, Feb. 10, 1976.

(1) Ludwig Poullain, "The major Borrowers on the International Capital Markets this Year", *Euromoney*, Feb. 1976, p. 4.

(2) Casos de Argentina, Zaire y Corea del Norte (ver, Pierre Latour, "The Three Countries on the Edge of Default", *EUROMONEY*, op. cit., pp. 361-41).

(3) Los principales fueron los mayores costos de importación de los bienes de capital, las alzas en los precios internacionales del petróleo y de los fertilizantes y demás derivados del combustible, las caídas en los precios mundiales de las materias primas y la declinación en las exportaciones de esos países debido a la recesión de los países industrializados.

(4) Aparecidas en *The Economist* (Feb. 21, 1976), p. 87.

(5) Ludwig Poullain, op. cit., p. 6.

(6) *The Economist*, Feb. 1976, p. 48.

(7) *EUROMONEY*, Feb. 1976, p. 48.

(8) *International Reports, Inc.*, Feb. 20, 1976, p. 195.

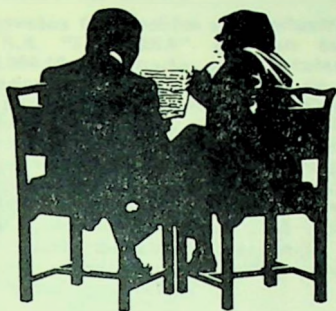
S. C. O.



NUEVA YORK 61
CAPITAL \$ 1.850.000

Su principal Accionista es el
BANCO 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.



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.**

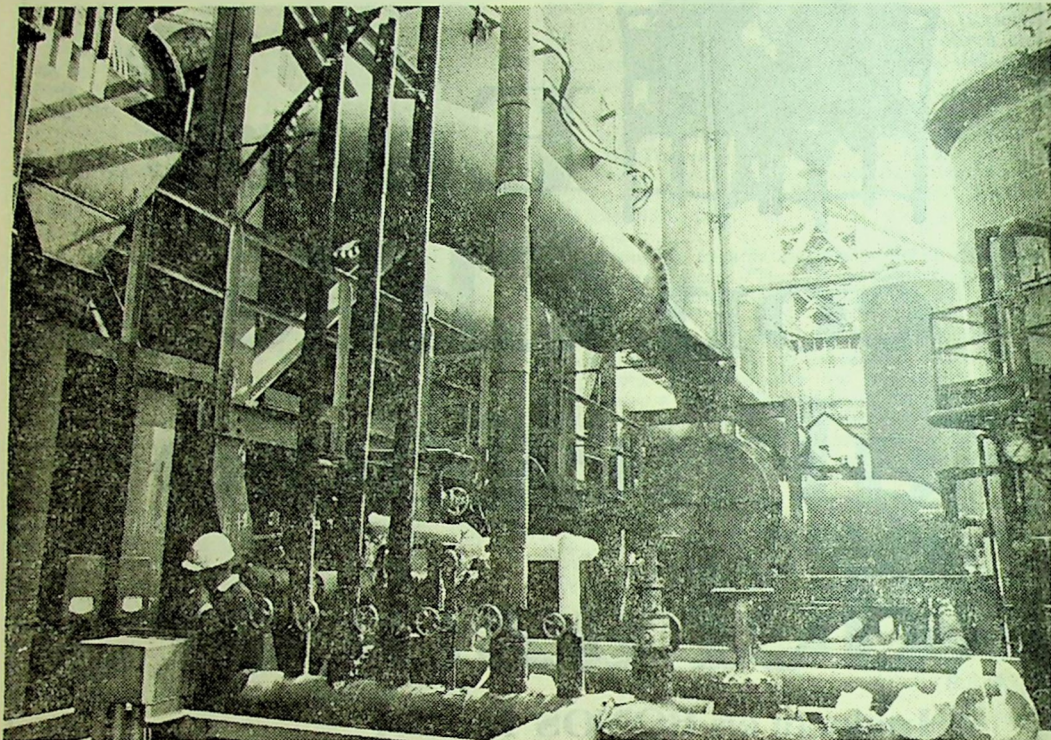


Banco Hipotecario de Chile

EL BANCO FINANCIERO POR EXCELENCIA DESDE 1993

LA CORPORACION ANDINA DE FOMENTO EN CHILE

JULIO E. MOLINA M.



- ★ IMPORTANTES SERVICIOS A LA PRODUCCION NACIONAL
- ★ OPERACIONES LOCALES POR MAS DE US\$ 39.000.000
- ★ PLAN DE ACCION PARA 1976 EN CHILE

En Convenio Constitutivo de la Corporación Andina de Fomento fue suscrito por los Gobiernos de Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Perú y Venezuela en febrero de 1968. Cumplidas las formalidades de ratificación, entró en vigor el 30 de enero de 1970, con lo cual se dio paso a la Primera Asamblea General de Accionistas, la designación de su Directorio y de su Presidente Ejecutivo.

En enero pasado, se reunió en Santiago el Directorio de CAF, principal entidad financiera y promotora del proceso de integración Subregional Andino. En esta ocasión la Corporación otorgó importantes créditos a diversas empresas chilenas y suscribió un Conve-

nio de 5 millones de dólares con la CORFO, para el financiamiento de proyectos de interés subregional.

Al inaugurar esta XVIª Reunión de su Directorio de CAF, su Presidente Ejecutivo Sr. Adolfo Linares calificó de positivos los avances de la Institución en estos primeros cinco años de realizaciones, en que se lograron aumentar su capital inicial de 100 millones de dólares a 400 en la actualidad. Indicó, que desde junio de 1971 se han aprobado operaciones por 165 millones de dólares de los cuales 40 millones han sido destinados a proyectos chilenos.

IMPORTANCIA PARA CHILE

En relación a la importancia de este encuentro de CAF en Chile, el Jefe local de la Corporación Sr. Jorge Zaninovic, señaló que se acordaron nuevos créditos para el sector pro-

ductivo chileno. Específicamente los proyectos aprobados requieren un financiamiento conjunto de 4,5 millones de dólares, contemplándose una inversión total de 6 millones.

Los proyectos favorecidos son Industrias Forestales S.A. "INFORSA", por un total de US\$ 3.268.000,00, destinados a la instalación de un aserradero mecánico; Sociedad de Industrias de B-Once Sudamericana, "NIBSA" con US\$ 1.050.000,00, para la ampliación de sus instalaciones y para capital de trabajo a objeto de lograr exportar el 30% de su producción de válvulas a la Subregión Andina; Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones, "C.M.P.C.", por un monto de US\$ 350.000,00, para un estudio de ampliación de la planta de Laja, que permitirá a la empresa aumentar en un 50% su producción.

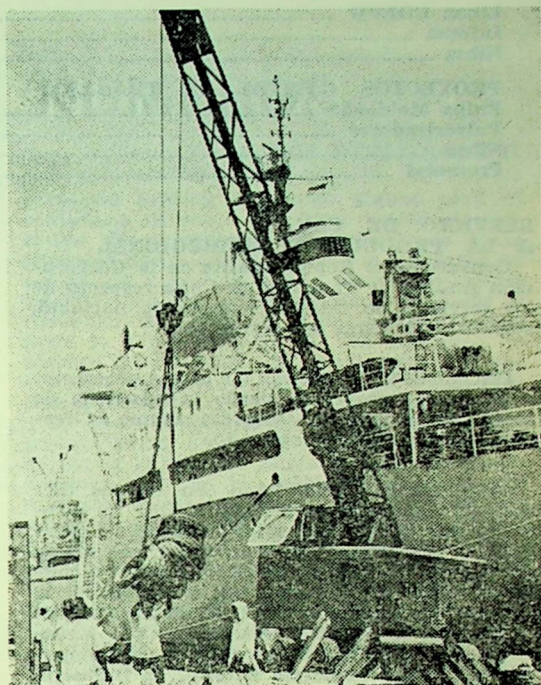
Además se adelantaron las conversaciones con la Compañía de Refinería de Azúcar de Viña del Mar, CRAV, a objeto de estudiar la posibilidad de integrar esta empresa con otra Subregional, y también proseguir las investigaciones para la elaboración de proteína texturizada. Todos estos nuevos créditos vienen a sumarse a una serie de importantes operaciones de CAF con diferentes empresas estatales o privadas ligadas al mercado andino. Hasta la fecha señaló Zaninovic, se han realizado operaciones locales por un monto total de US\$ 39.748.000,00, que se desglosan de la siguiente manera:

PROYECTOS DE PREINVERSION

Proyectos Metalmecánicos	US\$ 195.000	
Máquinas y Herramientas	30.000	
Proteína vegetal texturizada	25.000	
Envases de aluminio	35.000	
Complejo de Soya CRAV	50.000	
Cía. Manuf. de Papeles y Cartones	350.000	US\$ 685.000

PROYECTOS DE EJECUCION

Petroquímica Chilena	US\$ 5.000.000
Arrendamiento Aeronaves	8.500.000
Alambres Esmaltados	2.960.000
Fca. de Máq. y Herramientas	2.020.000
Film de Polipropileno	550.000
Compresores para refrigeración	1.800.000
Viña Undurraga-Vinos	2.000.000
Pulpa moldeada	2.650.000
Pulverizadores	240.000
Transformadores	500.000
Planta de Malta - Ampliación	2.150.000
Frigorífico Copeval	875.000



Línea CORFO	5.000.000	
Inforsa	3.268.000	
Nibsa	600.000	US\$ 38.113.000
PROYECTOS CAPITAL DE TRABAJO		
Pulpa Mo'deada	US\$ 350.000	
Pulverizadores	60.000	
Nibsa	450.000	
Prometal	90.000	US\$ 950.000
TOTAL		US\$ 39.748.000

SERVICIO DE CAF A LA PRODUCCION SUBREGIONAL

Consultado el Representante de la Corporación Andina de Fomento en Chile respecto de los servicios de CAF al empresario nacional, señaló entre otros los siguientes:

PROMOCION.— Abarca las tareas necesarias para armar proyectos, desde la búsqueda de ideas, hasta que una empresa asume la responsabilidad de su desarrollo.

ASISTENCIA TECNICA.— En lo que dice relación a la Asistencia Técnica, CAF ha efectuado una serie de estudios tendientes a analizar la posibilidad de desarrollar iniciativas que beneficien a la Subregión Andina en conjunto, como la Flota de Carga a Granel, la Empresa de Reaseguros, el Arrendamiento de Aeronaves, el Abastecimiento de Coke Metalúrgico, la Industria Farmoquímica, la Compañía Andina de Comercio Exterior, la Industria Usuaria Petroquímica.

CREDITOS.— En cuanto a las operaciones de crédito están destinadas fundamentalmente a financiar estudios de Preinversión, Ejecución de Proyectos y Capital de Operación, como ya lo he detallado anteriormente para el caso de Chile, agregó el Sr. Zaninovic.

FINANCIAMIENTO DEL COMERCIO EXTERIOR.— En relación a este servicio, la Corporación ideó e implementó un "Sistema Andino de Financiamiento del Comercio", que tiene por objeto financiar el comercio de los países miembros con el propósito de fortalecer la integración subregional a través de la expansión y diversificación de sus exportaciones. Es complementario a los sistemas nacionales e internacionales de financiamiento y está destinado al comercio intrasubregional.

SUSCRIPCION DE ACCIONES.— La CAF suscribe acciones en empresas para promover su organización, ampliación o modernización de acuerdo a sanas políticas financieras.

FIANZAS Y AVALES.— La Corporación, además y entre otros servicios, otorga fianzas, avales y garantías para operaciones de especial interés en el desarrollo del proceso de integración, cuando existen restricciones para obtener estos servicios de las instituciones que, tradicionalmente, los ofrecen en el mercado.

Finalmente, el Jefe de la Oficina Nacional de Promoción de CAF para Chile, Sr. Jorge Zaninovic D., señaló que la Corporación ha preparado una completa agenda de trabajo para el presente año 1976, que contempla, fundamentalmente, los siguientes aspectos:

a) Intensificación de la promoción de proyectos con perspectivas subregionales, dándole prioridad a aquellos que obedecen a asignaciones dentro de programas sectoriales del Pacto Andino, como en especial los del Sector Metalmeccánico y Petroquímica, y otros rubros cuya exportación a la Subregión Andina garantice a lo menos una venta del 20% del aumento de producción financiados por intermedio del crédito CAF. Se dará especial importancia a aquellos rubros del Sector Agroindustrial y alimentario que contribuya a superar el déficit de producción de otros países.

b) Identificación de sectores industriales que requieran asistencia técnica para la promoción de la comercialización externa de los productos finales y también análisis a través de financiamiento de preinversión para racionalizar y adecuar la industria existente a los requerimientos del mercado subregional.

c) Fomento de las exportaciones chilenas a través de financiamientos de post-embarque otorgados a los importadores subregionales por medio del Sistema Andino de Financiamiento del Comercio, permitiendo en esa forma colocar a los productos nacionales en condiciones competitivas con la oferta externa en los mercados de los países andinos. Para este efecto, se ha creado una red de Bancos Comerciales a nivel Subregional que permitan, en su calidad de corresponsales de CAF, operar esta línea de crédito y permitir de esa forma un aumento de nuestras exportaciones.

d) Apoyar aquellas iniciativas patrocinadas por la Institución que tiendan a mejorar la participación de nuestras exportaciones en el mercado internacional, adoptándose para tal efecto, medidas tendientes a captar recursos de asistencia técnica y financieras para incrementar el volumen de las exportaciones.

e) Extender la imagen y participación de la Corporación a través de organismos financieros internos, a fin de incrementar nuestra labor de promoción y permitir por esa vía el aumento de la participación de CAF en el financiamiento de proyectos internos orientados al mercado Subregional Andino.

J. E. M. M.

TRACEMOS NUMEROS

JORGE BENTJERODT B.

Hay muchos chilenos que ignoran del todo los números relativos al cobre. Otros quieren ignorarlos de mala fe o por razones frívolas, para decir algo que parezca interesante, por ejemplo trasladar los problemas económicos a los "Chicago Boys", amén de los que actúan por razones de mera intriga política.

No obstante, estos números son fáciles de conocer y de comprender, y cada cual puede tomar una lápiz y hacer cálculos. ¡Veamos!:

Chile tiene una capacidad de producción y, por ende, opción de venta, de 1.000.000 de toneladas por año. Recordando los precios máximos obtenidos durante los gobiernos de Frei y de Allende de 100 Ctas. americanos por libra, ello significaría una entrada de 2.000 millones de dólares. (No se olvide que la tonelada tiene 2.000 libras, grosso modo).

El precio medio en 1975 fue de 55,8 ctvs. por libra, lo que da 111,6 dólares por tonelada. Pero por acuerdos de CIPEC sólo pudimos vender —limitando las posibilidades por razones estratégicas de reducir la oferta— unas 800.000 toneladas; logramos una entrada de aproximadamente 892,8 millones de dólares.

Haciendo la operación de resta, dejamos de percibir 1.107,2 millones de dólares el año pasado.

No son cifras exactas. Son cálculos a base de cifras grosso modo, repito, aunque no irreales, partiendo de un óptimo que se obtuvo de hecho, si bien sólo en períodos. Lo mismo, el precio medio pudo haber dado resultados distintos a los señalados, según qué partida se vendió en qué mes, pues hubo fluctuaciones entre 60,9 y 32,2 en 1975, así como el precio de industriales de los EE. UU. fue algunos centavos mejor, o bien pueden influir variadas calidades del cobre, si bien los grandes números sufren poca alteración (*).

Ahora, leyendo cada día el precio de la prensa, que suele mejorar —ojalá suceda como efecto de los hechos de Angola— o bien decaer de nuevo, varían también los cálculos de la merma que ha sufrido y sufre nuestro país.

Todos los chilenos debemos tenerlo muy presente. El cobre es la "viga maestra" o el "suelo" de Chile han dichos sendos presidentes, no sin razón.

Y hay otro factor que influye: siendo el costo de producción cercano a los 50 Cts. y vendiendo a poco más que ese precio, no sólo le faltan divisas a Chile, sino que el Presupuesto fiscal no obtiene las rentas esperadas por concepto de utilidades. Y como hay muchos gastos que no se pueden reducir, el Estado debe cargar al contribuyente chileno mayores tributos, por valores que antes salían de la ex-

portación minera, sin cargo alguno para el ciudadano chileno: el dinero venía, simplemente, del extranjero. El Estado queda en la situación de un marido al cual le rebajaron su sueldo: la mujer no puede esperar el mismo tren de vida. Sin embargo, como declamos al comienzo, de buena fe o por ignorancia, de mala fe o por política, tal vez frivolidad de algunos comentaristas, se habla como si el cobre no desempeñara ningún papel en la economía chilena.

La culpa la tendrían los "Chicago Boys", prescindiendo de que el estilo nuevo de la economía lo inició el Ministro Léniz y se apoyó más bien en la política económica del ministro alemán Erhard. Yo recuerdo las palabras textuales de una discusión de Erhard con el general Clay, que todavía comandaba las tropas de ocupación aliadas, reprendiéndolo. Erhard contestó: "no he modificado los controles de los aliados, los he derogado del todo." Después de un altercado, Clay aceptó las razones del que poco después llegara a ser reconocido como el autor del "milagro alemán".

Esta alusión no se aparta del tema central. La libre empresa, sin controles inhibitorios como estábamos acostumbrados, o de proteccionismo al productor ineficiente, logró subir en unos 500 millones de dólares la exportación de artículos no tradicionales. Al mismo tiempo que la empresa agrícola, liberada del espanto de la reforma agraria, permitió ahorrar 280 millones en alimentos por importar. 500 más 280 suman 780 millones de dólares de mejora en la balanza comercial y la de pagos. Que superan, sin el cobre, los 753 millones que fue la entrada total de las exportaciones en 1972 (1973 no puede tomarse como comparación, pues a partir de septiembre subió notablemente la producción cuprífera: la de la Gran Minería de 45 a 69 mil toneladas mensuales).

La empresa privada ha respondido, pues, muy bien al sistema actualmente adoptado. ¿Así que, entonces, estaríamos muy bien? podría argumentarse.

Sí y no. Es relativo. El repunte de la empresa privada es co'osal y benéfico, pero... supone mayores costos. En tanto que la merma del precio del metal rojo copó la utilidad líquida, que ya no exigía costo alguno, era como la nata que flotaba, saliendo sólo leche descremada, ahora y ¿hasta cuándo?

Puede ser que la desgracia de unos sea la suerte de otros. No es la primera vez en nuestro caso. A riesgo de salirme un poco de los números, quiero recordar que el Ministro de Economía alemán, Friedrichs (liberal), al apoyar nuestra renegociación en el Club de

Perls, dijo: "necesitamos a Chile." No conozco el tenor total de sus palabras, pero indudablemente pensó que Chile es un proveedor seguro, en tanto que Zaire y Zambia no lo son. Y dicho hace casi un año, los hechos ulteriores, motivados por Angola, le han dado toda la razón.

Al terminar, reitero otra vez que no se me reproche la exactitud precisa de algunas ci-

fras, porque más que nada ha sido nuestro intento inducir a toda persona a hacer cálculos sobre partidas vitales, que hasta hoy muy pocos vislumbran y otros quieren silenciar.

(*) La cantidad efectivamente percibida ascendió a 915,9 millones, sin diferir sensiblemente de nuestros cálculos.

J. B. B.

LA COMUNICACION: UN PROCESO MODIFICADOR DE LA CONDUCTA

JUAN FCO. CASTRO R.
Relacionador Público Ahorrocoop

El modelo fuente-Mensaje-Canal Receptor del proceso de comunicación, recalca la importancia de una perfecta comprensión de la conducta humana, como requisito previo al análisis de comunicación. Si ésta se halla destinada a influir en la conducta, será necesario saber cuáles son las variables y los procesos fundamentales que subyacen en la conducta y en el cambio de ella. Si bien hemos separado la fuente del receptor en nuestro modelo de comunicación, lo que aprendemos sobre uno puede igualmente aplicarse al otro, pues fuente y receptor son sistemas que se corresponden, ambos son organismos humanos que existen en estados similares. Un análisis de la conducta desde el punto de vista de la comunicación puede aplicarse, a las fuentes y a los receptores de ésta.

Existen distintos enfoques del análisis de la conducta. Si separamos la sicología, de la sociología, estamos separando ante todo un enfoque personal de un enfoque social de la conducta; un enfoque psicológico o personal de la conducta, persigue las características individuales del organismo, es decir, lo que sucede entre el momento en que un individuo está expuesto a un mensaje, y el momento en que este mismo individuo responde a ese mensaje. Un enfoque sociológico o de grupo de la conducta destaca más bien las relaciones entre personas como factores determinantes de ella, es decir, la forma en que la presencia o ausencia de una persona o grupo.

Una tercera disciplina, la psicología social ha intentado unir estos intereses y relacionar los factores personal y sociales que entran en el proceso de la comunicación.

Hablar sobre la comunicación en un contexto personal, es en parte, referirse a la forma en que la gente se relaciona entre sí. Si reconocemos, que el aprendizaje es un proceso, podemos apartarlo y hablar acerca de sus componentes y las relaciones entre éstos, manteniendo todas las dudas y observando los requisitos necesarios en cualquier discusión estática de un proceso: la teoría y la investigación del aprendizaje no han alcanzado aún el grado de desarrollo en que las opiniones concuerden en cuanto a la forma en que produce aquél, la comunicación es un constante aprendizaje, y es por eso que las formas de comunicación son muy diversas. (Mensajes, Radio, TV, Prensa, etc.).

JFCR

INFLUENCIA CAPITALISTA PUEDE SER CONTAGIOSA

Algunas empresas e Institutos de investigación de la Unión Soviética pueden en la actualidad adelantar estudios sobre los sistemas que se utilizan para incentivar a su personal. Djerman Gvishiani, vicepresidente de la Comisión Estatal de Ciencias y Tecnología, opina que las normas empleadas para administrar a las organizaciones han sido quizá demasiado rígidas hasta hoy.

Estima además que ha llegado el momento de que las autoridades encargadas de planificar se dieron cuenta de que las exigencias administrativas de una unidad productiva son diferentes a las de otra, e incluso anota en sus declaraciones: "Dentro de los mismos sistemas gerenciales existen subsistemas que poseen características propias".

En la actualidad se adelantan estudios destinados a comprobar la mejor forma de que los subsistemas marchen en forma satisfactoria. En el Instituto Nacional de Corrosión, por ejemplo, los presupuestos asignados a su director no contienen instrucciones concretas sobre el número de personas que puede emplear, sino sobre el promedio de los salarios que puede pagar. En otras instituciones y empresas los aumentos de salario tradicionales cuando un individuo recibe su doctorado no existen en la actualidad. Los aumentos de dicho personal se basarán en un futuro únicamente en "sus desempeños y eficiencia". (Fuente: International Management, Julio-Agosto '75).

Arte y Cultura

TEMPORADA DE OPERA 1976

CARLOS CRUZ-COKE OSSA,

Abogado,

Presidente de la Comisión de Opera del
Teatro Municipal y de la Sociedad Chilena
de Amigos de la Opera.



SOPRANO GILDA CRUZ ROMO

La Temporada de Opera del presente año es organizada nuevamente por la Sociedad Chilena de Amigos de la Opera, a solicitud de la señora Alcadesa de Santiago, doña María Eugenia Oyarzún de Errázuriz.

La Temporada Lírica 1975, a cargo de la misma institución, fue un suceso en cuanto a crítica y público. Lo primero lo prueban las informaciones publicadas por las principales revistas especializadas de ópera del mundo (OPERA, OPERA NEWS, OPERA CANADA, BUENOS AIRES MUSICAL, entre otras) y por la enorme afluencia de público a catorce funciones, que superaron todos los espectáculos musicales presentados el año 1975, agotando algunas funciones, como ocurrió con las extraordinarias presentaciones de Traviata, a cargo de la norteamericana Mary Costa.

El ciclo lírico que se inicia en septiembre de 1976, tiene diversos caracteres, que señalamos a continuación:

1.—**REPERTORIO.** Por razones económicas y mientras no se cuente con un financiamiento permanente del que daremos cuenta más adelante, se ofrecerán los siguientes tres títulos: **FAUSTO** (Charles Gounod), en su original en francés; **AIDA** (Giuseppe Verdi), en conmemoración a los 75 años de la muerte de su autor, y **TOSCA** (Giacomo Puccini). De los tres títulos Fausto, con que se inicia la Temporada, será nueva producción en vestuario y escenografías.

La Sociedad Chilena de Amigos de la Opera ha iniciado contactos con el Rector de la Universidad de Chile, don Julio Tapia, con el objeto de que dicha casa de estudios monte la ópera "Las Bodas de Figaro" de W. A. Mozart, en nueva producción. En ellas actuarían preferentemente artistas nacionales, con excepción del barítono **Nelson Portella** que asumiría el difícil rol de Figaro, y la dirección del maestro también brasileño **Henrique Morelenbaum**, que dirigirá la presentación.

De la misma manera existen concretas probabilidades que, mediante el concurso de la Embajada de Italia, el elenco estable de la Opera de Roma ofrezca la ópera "La Gioconda" de A. Ponchielli, con escenografías, vestuario y artistas de ese teatro, conmemorando en esa forma, el centenario del estreno mundial de este título.

2.—**ARTISTAS CONTRATADOS.** Se encuentran contratados ya los artistas que participarán en el ciclo lírico. Mediante contactos de la entidad organizadora con sus representantes y a veces, personalmente con los cantantes, ya han quedado aseguradas las siguientes contrataciones:

a) **Sopranos:** **GILDA CRUZ ROMO**, soprano lírico-apinto mejicana, radicada en los Estados Unidos de América. Considerada hoy una de las grandes figuras de la ópera mundial. Forma parte del elenco estable del Metropolitan Opera House, donde este año ha cantado Aida y Suor Angélica de Puccini, sin perjuicio de una actuación espectacular en Otello de G. Verdi, junto a James Mac Cracken. Es artista del Covent Garden de Londres y en la Scala de Milán; el año pasado obtuvo un éxito rotundo en sus presentaciones de la ópera "Il Ballo in Maschera" de G. Verdi. En Chile actuará en las óperas Aida y Tosca, ambos roles protagónicos.

2.—**MARY COSTA**, soprano lírica norteamericana. De extraordinaria actuación el año pasado en Traviata, vuelve a Chile interpretando el rol de Margarita de Fausto. Después de su actuación en Chile en 1975, actuó en la nueva producción de Traviata en Hawai (Honolulu), Wisconsin, y ofreció un ciclo de conciertos por todo Estados Unidos.

b) **Mezzos sopranos:**

1.—**MARTA ROSE**, contralto chilena, de gran carrera mundial, triunfadora en la Temporada 1975 con Azucena (Trovador) y Carmen, en el rol protagónico, cantará el difícil rol de Amneris (Aida), el que ha interpretado en los principales centros líricos del mundo, en más de 100 oportunidades. El público chileno la recuerda en este papel el año 1968, junto a Ellinor Ross y Bruno Prevedi, que se constituyó en triunfo clamoroso.

2.—**CARMEN LUISA LETELIER**, mezzo soprano del elenco del Conservatorio Nacional de Música, encarnará el papel de Siebel (Fausto). Esta destacada artista con estudios en Europa, constituye hoy por hoy uno de los mejores elementos nacionales en su cuerda.

c) Tenores:

1.—**RUBEN DOMINGUEZ**, tenor lírico venezolano. Este joven tenor ha iniciado con extraordinario éxito su carrera en los Estados Unidos. Ha cantado en Hartford (Connecticut), Dallas (Texas), Seattle (Washington), y abre la Temporada Lírica del Teatro Nacional de Caracas, interpretando el rol de Mario Cavaradossi en la ópera Tosca con la Dimitrova y Quillico. En Chile cantará Fausto y Radamés (Aida). Terminado su contrato en Chile, partirá a abrir la Temporada Lírica del City Opera del Metropolitan de Nueva York.

2.—**BRUNO PREVEDI**, tenor lírico spinto italiano. El año pasado obtuvo gran éxito en su interpretación de Pollion en Norma. Fue premiado por el Círculo de Críticos de Arte, como el mejor artista extranjero de 1975. Después de su contrato en Chile actuó en Zurich (Simon Bocanegra), Catania (Fedora), y en los principales teatros del mundo. En septiembre de 1976, cantará 17 representaciones de Tosca en Sud-Africa, para llegar a Chile en octubre asumiendo el mismo de Mario (Tosca).

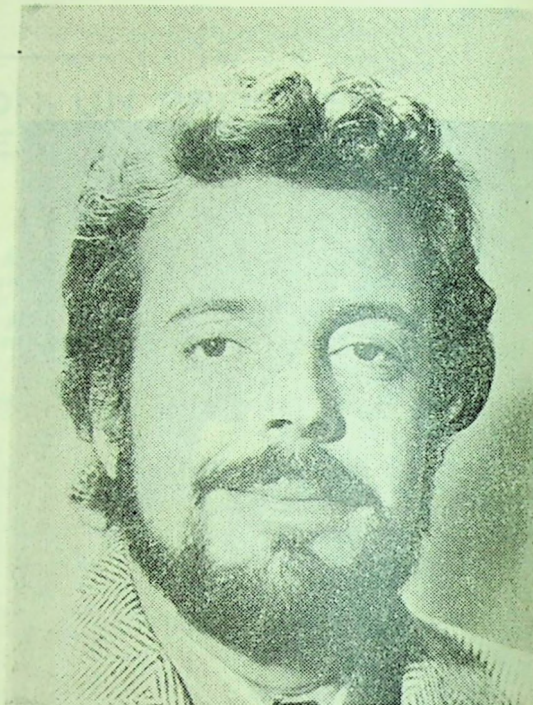
d) Barítonos:

NELSON PORTELLA, barítono brasileño, de gran actuación el año pasado en el papel de Dulcamara (Elixir de Amor), encarnará Amonasro (Aida) y Scarpia (Tosca). Portella, a partir de su actuación en Chile en 1975, ha cantado en Montevideo (don Juan), Teatro de la Ópera de Hamburgo (La Flauta Mágica). Ha sido contratado para este año por la Ópera de Viena y los Festivales de Salzburgo y posiblemente, el Teatro Colón de Buenos Aires.

e) Bajos:

JAMES MORRIS, considerado el primer bajo del elenco estable del Metropolitan Opera House. A raíz de la muerte repentina de Norman Treigle (Chile, 1968), Los Cuentos de Hofmann), ha pasado a ser la primera figura en su cuerda de los Estados Unidos. Extraordinario intérprete de don Juan (W. A. Mozart) y Fausto (Mephisto), actuará en Chile en este último rol, abriendo la Temporada. Cantó en Chile por primera vez, con estupenda crítica en la versión del Requiem de Verdi, el año 1969, que dirigió el maestro Anton Guadagno.

La dirección del ciclo estará a cargo del maestro brasileño **Henrique Morelembaum** (Traviata, 1975) y las escenografías y direcciones escénicas serán dirigidas por **Mario Carlos Troisi** (Traviata, 1975), del Teatro Colón y el Chileno **Jaime Fernández** (Norma y Trovador, 1975).



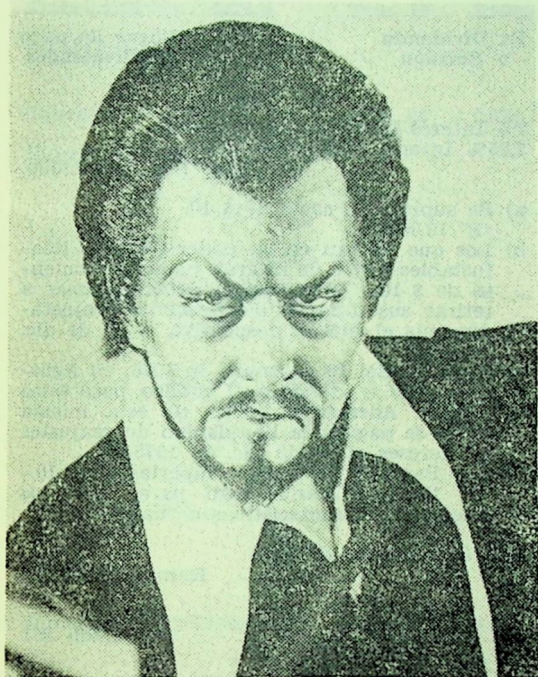
BARITONO NELSON PORTELLA

3.—**ARTISTAS CHILENOS.** Sin perjuicio de los artistas indicados, los restantes roles y comprimarios serán asumidos por artistas nacionales, seleccionados y audicionados ante la Comisión de Ópera y el Director Artístico del Teatro Municipal, Jorge Dahm. Los artistas chilenos ofrecerán reprises de los tres títulos, con elenco exclusivamente nacional, en funciones didácticas a precios populares, que estarán a cargo del señor Dahm.

Tanto los artistas chilenos como los cuerpos corales, que dirige la maestra **LUZ MARIA OSES**, han iniciado su preparación y la dirección artística del Teatro Municipal ha facilitado todos los elementos para que los espectáculos de ópera del año 1976 sigan superándose.

4.—**PLAN DE FINANCIAMIENTO PERMANENTE PARA LOS ESPECTACULOS DEL TEATRO MUNICIPAL.** La Comisión de Ópera, formado por el Directorio de la Sociedad Chilena de Amigos de la Ópera, a solicitud de su director honorario, Gene-

ral Gustavo Leigh Guzmán, Comandante en Jefe de la FACH y miembro de la H. Junta de Gobierno, y de la señora Alcadesa de Santiago, doña María Eugenia Oyarzún de Errázuriz, entregará a las Autoridades un plan de financiamiento definitivo de los espectáculos artísticos que presenta en el Teatro Municipal la Corporación Cultural de Santiago. En dicho plan se sugiere las siguientes medidas:



BAJO JAMES MORRIS

a) Eliminación definitiva de todas las entradas liberadas en el Teatro Municipal, con excepción del palco presidencial y del palco de la Alcaldía. Ha de considerarse que en estos momentos, suben de 200 las entradas gratuitas por función. Como es de pública notoriedad los siete directores de la Sociedad Chilena de Amigos de la Opera compran y pagan sus abonos a la Temporada Lírica;

b) Modificaciones a la Ley de Impuestos a la Renta que permita eliminar un impuesto de 20% sobre las compras de divisas en dólares, destinadas a la contratación de artistas que actúan en los espectáculos;

c) Modificación a dicha Ley de Impuesto, permitiendo deducir de impuestos las donaciones a la Corporación Cultural de Santiago, que efectúan las personas naturales y jurídicas, con el objeto de propender a las actividades artísticas del Teatro Municipal y,

d) Destinación de parte del ingreso fiscal por impuestos a los cinematógrafos a la actividad artística del Teatro Municipal.

5—CONSTITUCION DEL GRUPO DE "SPONSORS" DE LA OPERA. En el curso del mes de marzo debe quedar constituida una institución formada por representantes caracterizados del sector privado, que junto con la Comisión de Opera del Teatro Municipal, dé vida a una Asociación de Cooperadores ("sponsors") de las actividades líricas y que en ese carácter serían beneficiados con las disposiciones legales que se tratarán de obtener.

C. CC. O.

SOCIEDAD CHILENA DE AMIGOS DE LA OPERA

PRESIDENTE: CARLOS CRUZ-COKE OSSA; DIRECTORES: ARTURO ALESSANDRI BESA, SERGIO AYBAR VARGAS, ORLANDO ALVAREZ HERNANDEZ, JORGE BRIEBA KLEIN, RODOLFO KANTOR EDELSTEIN Y ORLANDO SAENZ ROJAS.

Actividades Bursátiles

DIVIDENDOS PAGADOS Y MODIFICACIONES DE CAPITALES DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS INSCRITAS OFICIALMENTE EN EL MERCADO BURSATIL ENERO DE 1976

Sociedades	Fecha pago	Dividendo \$	Ex Dividendo o Emisión	Lugar de pago de dividendos
BONOS UNID. DE FOM. REAJUSTABLE U.F.R.	Ene. 1º Ene. 1º	1,8940 2,1308	2% Interés trimestral (8% anual). 2,25% Interés trimestral (9% anual).	Bco. Hip. Desarrollo.
CAJA CENTRAL DE AHORROS Y PRESTAMOS CCAP			a) Se suprime el corte de \$ 10. (Eº 10.000.-) b) Los que tengan en su poder Pagarés Reajustables al 7% de interés, hasta el momento de \$ 10.- (Eº 10.000.-) deberán pasar a retirar sus dineros, debidamente reajustados más el interés respectivo al 31 de dic. de 1975. c) A contar del 15 de enero de 1976, en Agustinas 1287 se atenderá al público, para estos efectos. Además a partir de esta misma fecha se pagará la liquidación de reajustes e intereses al 31 de dic. de 1975. d) Los Pagarés de monto superior a \$ 10.- (Eº 10.000.-) mantendrán para todos los efectos sus características actuales.	
DEBENTURES CORFO MONEDA CORRIENTE REAJUSTABLE CORFO Serie O Dic. 1976	Ene. 12	11,28	Interés semestral de 3,5%	Ramón Nieto 920
BANCA RI AS Chile	Ene. 30	0,25	Ene. 15	Ahumada 251
MINERAS Ocuri Tocopilla	Ene. 8	0,06	Enero 12, desde esta fecha se suspende la cotización oficial en el mercado bursátil. Enero 5 DIVIDENDO	Agustinas 1070
AGROPECUARIAS Viña Santa Rita Ventanas Hdas. Las Wagner Stein	Ene. 21 Ene. 12	0,002 0,00042	Enero 21 DIV. Nº 125 Enero 26, Eleva el v/n de las acc. de \$ 0,0015 a \$ 0,40 v/n. Enero 7 DIV. Nº 27	C. Valdovinas 1057 Agustinas 1022
INDUSTRIALES Y VARIAS Almac	Ene. 6	0,035	Enero 2 DIV/FINAL Nº 59 Americo Vesp. Enero 20 Eleva el valor nominal de las acc. de \$ 0,003 a \$ 1.- v/n. Los títulos deben mandarse a la sociedad para retimbrarlos con el nuevo v/n. a Americo Vespucio 1770. CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO: \$ 10.000.000.- dividido en 10.000.000 de acc. de \$ 1.- v/n.	1770
Arrocera Tucapel	Ene. 30	0,02	Enero 27 DIV. Nº 27	Tucapel 1340
Conservera Copihue			Enero 12 Emisión de 9.768.108 accs. 1x4,11869 pagadas a \$ 0,20 c/u. Plazo de suscripción enero 12 de 1976. CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO: \$ 500.000.- dividido en 50.000.000 de accs. de \$ 0,01 v/n.	

Elastoplástico S.A.			Enero 7: CANJE DE ACCIONES: 10 accs. antiguas de \$ 0,04 x una acción nueva de \$ 0,40 v/n. Enero 7: Aumenta el v/n. de las accs. de \$ 0,40 a \$ 1.- Enero 7: Emisión de acciones, 150.000 accs. 1,25 x 1 pagadas a \$ 1.- c/u. v/n. CAPITAL: \$ 270.000.- dividido en 270.000 accs. de \$ 1.-
Embotelladora Andina	Ene. 19	0,0065	Enero 12: DIV. PROVISORIO C. Valdovinos 560
CIGA S.A.			Enero 22: a pedido de la Cía. se denominará en el mercado bursátil Financiera Ciga S.A.
Gleisner	Ene. 26	0,028	Enero 21 DIV. Nº 104 Alameda 1395
Indugas			Enero 19: a) Eleva el v/n. de las accs. de \$ 0,0005 a \$ 0,03 c/u. v/n. Los títulos deben mandarse a la Cía. par retimbrarlos con el nuevo valor nominal. b) EMISION DE ACCIONES: Emite 121.004.554 accs. 1,53 x 1 liberadas de \$ 0,03 v/n. c) VENTA DE ACCIONES SOQUINA: Se ofrece a los acctas. de Indugas la venta de 1 acción SOQUINA pagada a \$ 0,05 c/u. por cada 8 accs. Indugas, que posean al CIERRE DE REGISTRO de enero 19 de 1976. Plazo para solicitar y pagar estas acciones vence el 12 de marzo de 1976. Las acciones que no fueren pagadas dentro del plazo indicado se prorrotearan nuevamente, siempre que lo soliciten antes del 12 de marzo. Plazo para pagar esta segunda opción el del 29 de marzo al 2 de abril de 1976. CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO: \$ 6.000.000.- dividido en 200.000.000 de accs. de \$ 0,03 v/n.
Inmobiliaria O'Higgins	Ene. 6	0,01	Enero 2: DIV. PROV. Nº 31: Agustinas 1357 Of. 66
Inversiones Unión Chilena (en liquidación)	Ene. 21	0,04382	Enero 17: REPARTO DEV. CAP. Nº 10 San Francisco 122 Se paga contra presentación de títulos.
Lefersa	Ene. 2	0,01	Diciembre 20-75: VIV. PROV. Nº 25 S. Gutiérrez 5091
Maderas Cholguán			Enero 9: EMISION DE ACCS. Emite 17.715.362 accs. 1 x-3,51586 pagadas a \$ 0,20 c/u. Plazo de suscripción y pago hasta enero 30 en Agustinas 1070, 4º piso. CAPITAL: \$ 80.000.- dividido en 80.000.000 de accs. de \$ 0,001 v/n.
Mc Kay			Enero 26: Emisión de 27.000.000 de accs. 9 x 1 liberadas de \$ 0,10 c/u. v/n. Los títulos de la emisión se enviarán por correo. CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO: \$ 3.000.000.- dividido en 30.000.000 de accs. de \$ 0,10 v/n.
Molinera Coronel	Ene. 28	0,02	Enero 21: DIV. Nº 151 PROV. Casilla 1227 Concepción
Molinera San Critobal	Ene. 2	0,0025	Diciembre 23-75: DIV. PROV. Exposición 1657

Pasur; PACIFICO SUR S.A.;
Cia. Industrial y Comercial

Cambió su razón social por FORESTAL, CONSTRUCTORA Y COMERCIAL DEL PACIFICO SUR S.A.

En el mercado bursátil continua denominándose "Pasur".

Eneio 12: El dividendo N° 16 "OPTATIVO de \$ 0,006 a pagarse el 2 de febrero dio opción a recibir 1 x 22,33 accs. de \$ 0,05 c/u. v/n., liberadas. Los acctas. con más de 2.000 accs. y que deben recibir el dividendo en dinero, debían comunicarlo a la sociedad antes del 20 de enero de 1976; si nada comunicaban se entendía que optaban por recibir las accs. liberadas. Los acctas. que poseían 2.000 accs. o menos reciben el dividendo en dinero, a menos que dentro del plazo indicado comuniquen a la sociedad su deseo de optar por las accs. liberadas.

ELEVA EL VALOR NOMINAL DE LAS ACCIONES de \$ 0,0004 a \$ 0,05 v/n.

Desde enero 12 se tranzó Ex opción.

CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO SIN CONSIDERAR LA OPCION: \$ 5.000.000.- dividido en 100.000.000 de accs. de \$ 0,05 v/n.

Enero 9: DIV. PROV. N° 62 Por correo.

Enero 2: DIV. PROV. N° 105 Bandera 287

Enero 13: DIV. Prat 871 Valpo.

Enero 2: DIV. PROV. N° 50 Agustinas 1137

Productos Fernández	Ene. 12	0,03
METALURGICAS		
Elecmetal	Ene. 26	0,02
SEGUROS		
Española	Ene. 20	0,0175
Zona Sur	Ene. 12	0,003
Unión Española S.A. EX		
SEGUROS EL GLOBO		

En cumplimiento de la Resolución N° 420-C de noviembre 4 de 1975, se efectua el siguiente Cierre Final de enero 12 de 1976, por CANJE DE ACCIONES como se detalla a continuación:

El Globo	Recibe 1 acción	Unión Española por 1 Globo
Ibero Chilena	Recibe 1,421348	Unión Española por 1 Ibero Chilena.
Faro	Recibe 1,07665909	Unión Española por 1 Faro
Cantabria	Recibe 0,78469166	Unión Española por 1 Cantabria
Cachapoal	Recibe 1,01110833	Unión Española por 1 Cachapoal
Concepción	Recibe 0,98490555	Unión Española por 1 Concepción
Esmeralda	Recibe 1,20329166	Unión Española por 1 Esmeralda

Desde enero 12 de 1976, sólo se tranza en el mercado bursátil SEGUROS UNION ESPANOLA. Capital suscrito y pagado: \$ 1.578,88 dividido en: 1.578.876 accs. de \$ 0,001 v/n.

Santiago, 30 de enero de 1976.
OFICINA DE ESTADISTICA
BOLSA DE COMERCIO

APRENDA A COBRARLE A LOS DEUDORES MOROSOS

Llamar al orden a un deudor moroso por teléfono, es probablemente un método más efectivo que enviarle una cadena de cartas son promesas de amenaza y cobros judiciales.

Si en su firma tiene problemas cobrando deudas antiguas, de deudores reacios le transcribimos una serie de recomendaciones para cobrar telefónicamente, contenidas en uno de los últimos números del Boardroom Report, una publicación norteamericana.

a) Cuando detecte a uno de ellos en sus cuentas corrientes atrasadas llámelo de inmediato por teléfono, proceda a identificarse Ud. y a su empresa, dando además explicaciones claras y concisas sobre el motivo de la llamada.

b) Luego haga una pausa normal, forzando al interlocutor una respuesta sobre la razón de la demora del pago; si se manifiesta claramente que no está en condiciones de pagar, haga un nuevo arreglo basado en pagos de cuotas regulares.

c) Si el deudor tampoco cumple esta promesa, llame de nuevo y ofrézcale otras condiciones para pagar por cuotas.

d) Pero si el moroso, comienza a remitir sus pagos parciales, llame de nuevo, pero esta vez para darle las "gracias".

e) Nunca olvide que más vale un buen arreglo que un mal juicio.

**CIERRE OFICIAL DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO A LAS 12,50 HORAS DEL
VIERNES 30 DE ENERO DE 1976
(LOS VALORES SE COTIZAN EN CENTAVOS DE PESOS)**

B.H.R. de CCAP 8%	63.1/2 c	La Rosa Sofruco	40.— c	Cimsa	6.— n
Bonos IANSA 9%	93.— c	Quiñenco	300.— n	Cindec	2.— n
C.A.R. 7%	100.— v	Rupanco	3.— n	Cintolesi	5.— n
Pagarés CCAP 7%	75.— c	Tierra del Fuego	6.1/2 c	Club de Golf	700.000.— n
Pagaré Tesorería 7,5%	100.— v	Ventanas Hda, Las	—4 n	Club de Polo	55.000.— n
Unid. Foment. Rea. (X) \$	102.46	Viña Casa Blanca	9.1/2 c	Club Hipico	560.000.— v
Fiscales 7-1	84.— n	Vina Sta Catalina	20.— c	Cocosa	1.— c
Mun. Stgo. 7-1	35.— n	Viña Sta Rita	14.3/4 n	Cadarte	15.— n
Mun. Stgo. 8-1	35.— n	Viña Sta Teresa	10.— n	Coja	50.— n
Mun. Valpo. 7-1	30.— n	Viña Undurraga	130.— c	Colegio St Margaret	2.— c
Hipot. Chile 6-1	40.— n	Viñedos Ortiz	10.— c	Colorantes	1.1/2 n
Hipot. Chile 10-6	70.— n	Wagner Stein	9.— v	Comercial Andina	2.— c
Hipot. Chile 15-10	80.— n	Caupolicán	10.— n	Cia Industrial	80.— c
Cap. USS 0,40 v/n.	307.80 n	Chiteco	6.1/2 c	Comunicaciones	4.— n
CORFO -B-Enero 1977	2.500.— c	Hilos Cadena	50.— c	Conafe	2.— c
CORFO -C-Enero 1979	2.500.— c	Industrias Químicas	3.— c	Confecciones Oxford	2.— c
CORFO -L-Nov. 1976	1.560.— c	Lino	28.— n	Conflicar	1.— n
CORFO -M-Enero 1977	1.410.— c	Manuf. Interameric.	3.— n	Conserva Copihue	10.— n
CORFO -O-Dic. 1976	1.520.— c	Matesa	10.— n	Consorcio Nieto	6.— v
Comercial de Curicó	90.— n	Oveja Tomé	3.— t	Constructora Bio B'o	2.— c
Concepción	140.— n	Rayonhil -A-	.3/4 n	Construc. Continental	1.— c
Constitución	60.— c	Rayonhil -B-	3/8 n	Copec	29.— c
Continental	56.— v	Sedamar	10.— n	Coprona	20.— n
Crédito e Inversiones	410.— v	Sedylán	2.— n	Corchera	15.— n
Chile	375.— t	Sumar	5.— n	Costabal y Echeñique	1.— n
Edwards	24.— t	Tejidos Caffarena	3.— n	Country Club	40.000.— n
Español-Chile	90.— n	Textil Guanaco	7.1/2 c	Covalpo	1.— n
Hipotecario-Chile	120.— c	Textil Progreso	18.— n	Cristalerías Chile	32.— c
Hipotecario-Desarr.	6.3/8 n	Textil Viña	19.— v	Curt. J. Dagorret	1.— c
Israelita	100.— n	Textiles Universal	4.— n	Curt. S. Caussade	1.— c
Nacional del Trabajo	70.— t	Trenzadurías Viña	25.— c	Champagne Valdivieso	150.— c
O'Higgins	695.— n	Véstex	4.— c	Champion S.A.	2.— c
Osorno	125.— v	Vict. de Pte. Alto	6.— n	Chilecta	6.— n
Sudamericano	100.— c	Yarur	30.— n	Chilemar	34.— n
Talca	801.— c	Abastible	15.— n	Chiprodal	30.— n
Aucanquilcha	2.1/2 n	Aceitera Talca	3.— c	Decomural	2.— n
Cerro Grande	50.— n	Agencias Graham	12.— n	Dimacoffi	6.— n
Chatal	7.— n	Agencias Marítimas	.3/4 c	Distrib. Talca	7.— n
Delirio Punitaqui	9.1/2 n	Alimar	4.1/2 n	Dos Alamos	200.— c
Disputada	90.— t	Almac	56.1/2 c	Echave	7.— c
Galleguillos	5.— c	Arrocera Talca	1.— n	Edificio Carrera	14.— c
Manganesos Atacama	8.— n	Arrocera del Sur	2.— n	Editorial del Pacif.	1.— n
Merceditas	3.— n	Arrocera Elga	30.— c	Elastoplástico	50.— n
Minera Valpo.	16.— c	Arrocera Miraflores	4.— n	Eléctrica del Litoral	5.— c
Montserrat.	28.— n	Arrocera Tucapel	5.— c	Electric. Industrial	18.— t
Orengo Minas	11.— c	Aucasur S.A.	1.3/8 c	Electromat.	2.— n
Presidenta	.3/4 n	Automotora Chilena	8.1/2 c	Embot. Andina	10.1/2 n
Punta de Lobos	11.1/2 c	Beltrán Iharreborde	1.1/2 n	Emis. Pte. Balmaceda	1.1/4 n
Sali Hochschild	15.— c	Beta	1.1/2 n	Empr. Juan Yarur	4.— c
Soprocal	60.— c	Bima	10.— v	Engel y Cía	2.— c
Tamaya	2.1/4 n	Blundell	3.— n	Envases Modernos	3.— c
Tocopilla	124.— n	Bolsa de Comercio	25.000.000 n	Eperva	140.— t
Totoral	2.1/2 n	Bolsa de Valores	3.000.000 n	Establec. Educacion.	.1/8 n
Agrícola Chilena	1.— n	Cachantún	10.— n	Establec. Nobis	1.— c
Anasac	2.— c	Carozzi	20.— n	Fanac	45.— t
Carampangue	.3/4 n	Cemento Bio Bio	300.— c	Farmo Química	3.1/2 v
Cisnes	5.— n	Cemento Melón	18.— c	Feria Agric. Talca	50.— n
Colcura	24.— c	Cenadi	10.— n	Feria Reg. Rancagua	4.— n
Concha y Toro	48.— t	Cerámica Princesa	1.1/4 v	Feria San Carlos	7.— n
Copihue	1.3/4 n	Cervantes Viviendas	1.— n	Figalem	2.— c
Forestal S.A.	530.— c	Cervecería Polar	1.1/4 n	Financiera Ciga	3.— n
Frutera Sud Americ.	60.— c	Cervecerías Unidas	90.— c	Finansa	4.— c
Gente Grande	3.3/4 n	Cicoma	.3/4 n	Fisk	25.— n
Laguna Blanca	15.— v	Cidac	1.— n	Fósforos	13.— n

Fox	1.— n	Mc Kay (1)	53.— v	Ula (Ordin.)	1 1/2 n
Gascón	1/2 n	Mex y Cía	13.— c	Ula (Prefe.)	1.— n
Gas de Concepción	4 1/2 n	Molinera Coronel	4.— n	Vapores	170.— c
Gas de Santiago	4 1/2 c	Molinera El Globo	5.— n	Vidrios Lirquén	3 1/4 c
Gas de Talca	1.— n	Molin. Pérez Cotapos	1.— n	Vinos y Licores	15.— n
Gas de Valparaíso	6.— n	Molin. San Cristobal	2 1/4 n	Viviespa	1.— n
Gidi	1.— n	Molin. San José	10.— n	Volcán	28 1/2 c
Gildemeister	8.— n	Muelles Vergara	6.— n	Vulco	20.— c
Gleisner	120.— c	Naviera Arauco	11.— n	Yarza	8.— c
Granadilla	1.000.— n	Naviera Coronel	7 1/4 c	Aceros Andes	23 OCV
Guevara y Cía.	1.— n	Nachipa	3 1/2 c	Aza	7.— c
Habecoma	12.— c	Naviera M. Pereira	20.— n	Carbonet	7.— c
Hipódromo Chile	450.000.— n	Neumann	4.— n	Cic	16.— c
Hotelería Org. Nacion.	1.— n	Nieto y Cía.	1.— n	Cocosa	20.— n
Hucke	3.— v	Nun y German	1.— n	Elecmetal	130.— t
Implatex	2.— c	Orlando Manufacturas	1.— c	Famela-Somela	4.— n
Import. de Autos	1.— c	Oxígeno S.A.	1.— n	Fen-Mad (C.T.I.)	35.— v
Importadora Wall	2.— c	Papeles y Cartones	68.— v	Ferrilloza	17 1/4 n
Importsur	1.— c	Papeles y Metales	12.— c	Immar	4.— c
Indepp	1.— c	Papelera Pons	1 1/4 n	Indac	4.— n
Indugás	4.— n	Pasur	13.— c	Indura	8.— n
Industrial Andes	6.— n	Pesquera Indo	70.— t	Madeco	19.— v
Ind. y Com. Illapel	1.— c	Pesquera Iquique	3.— n	Maestranza Maipú	1/4 c
Industrias Varias	8.— n	Pizarreño	25.— c	Manufac. Guzmán	4 1/2 c
Inforsa	6.— t	Plansa	8.— c	Socometal	15.— c
Inmob. Andina	10.— n	Plastex	200.— n	Acomcal	4.— n
Inmob. Agustinas	8.— n	Polpaico	65.— n	Alwatan	4.— n
Inmob. Araucanía	1.— c	Productos Fernández	97.— c	Americana Generales	3.— n
Inmob. Esmeralda	1.— c	Quimetal	35.— n	Araucanía	10.— n
Inmob. Huelén	70.— c	Química Industrial	1.— n	Caja Reaseguradora	1.733.— n
Inmob. Las Condes	5.— n	Ralco	1 1/4 n	Catalana	5 1/2 c
Inmob. O'Higgins	3/8 n	Refinería de Viña	45.— n	Centinela	3.— n
Insa	20.— n	Químicas Graham	2 1/2 n	Central	3.— n
Integradora de Autos	1.— n	Refractarios -A-	8.— n	Colón	50.— n
Interocéánica	160.— c	Refractarios -B-	8.— n	Comercial	4.— n
Invers. Coop. Vitalicia	15.— c	Renta Urbana	55.— c	Cóndor	1.— n
Invers. Chilena Cons.	250.— c	Resinas Arica	2 1/4 c	Continental Vitalicia	60.— n
Invers. Iquique	2 1/2 n	Robinson Crusoe	6.— n	Cordillera	2.— n
Invers. J. M. Carrera	61.— c	Rolet	2.— n	Chile	5.— n
Invers. Ramón Freire	1/4 c	Ruddoff	4.— n	Chilena Consolidada	30.— n
Invers. San Fernando	1.— c	Saavedra Benard	5 3/4 c	Defensa	4.— n
Invers. Tesopat	7 1/2 n	Sabimet	1/2 n	Española	38 1/4 n
Invers. Unión Chilena	3/8 n	Sairi	7 1/2 n	Estrella	2.— n
Javier Echeverría	1.— n	Sanitas	2 1/2 n	Financiera	2 1/2 n
Joya S.A.	2.— n	Sapán	1.— n	Francesa	5.— n
Laboratorio Geka	1 1/2 n	Shyl S.A.	2 1/2 n	Genovesa	2.— n
Laboratorio Petrizz.	1.— c	Sintex	3.— n	Unión Española (Globo)	5.— n
La Rural	1/2 c	Socompa	1/4 n	Industrial (Vida)	45.— n
Lechera del Sur	10.— c	Sogeco	5.— n	Israelita	2.— n
Lefersa	2.— c	Sopesa	8.— t	Italia	3.— n
Le Grand Chic	2.— c	Soprole	7.— c	Latinoamericana	2.— n
Licores Mitjans	16.— c	Sporting Club	690.000.— n	Lloyd de Chile	11.— n
Loza de Penco	28.— v	Tabacos	6 1/4 t	Marítima	5.— n
Lucchetti	4 1/2 n	Tattersall	14.— c	O'Higgins	6.— n
Maderas Cholgúan	23.— c	Teléfonos	3 1/2 c	Previsora	3.— n
Malterías Unidas	1 1/2 n	Teófilo Grob	1.— n	Transandina	25.— n
Margozzini S.A.	2.— n	Termas Panimávida	25.— n	Tucapel	36.— n
Marinetti	4.— n	Tres Montes	2 1/2 n	Unión Italo Chilena	3.— n
Masisa	3.— n	Turismo Mifesa	10.— n	Zona Sur	5 1/4 n

MONTO OPERADO

LG.P.A.	Ene. 30	1,252,85 puntos
LG.P.A.	Ene. 23	1,179,49 puntos
Variación semanal	Alza de	+ 6,22%
MOVIMIENTO DEL DIA 30 DE ENERO		
TRANSACCIONES SANTIAGO	1.387.649 ACCIONES	\$ 392.607.—
TRANSACCIONES CON VALPARAISO	321.532 ACCIONES	\$ 63.365.—
B.H.R.	4.808 UNIDADES	\$ 718.031.—
Bonos IANSA	—	—
Bonos C.A.R.	—	—

Pagarés CCAP	80 UNIDADES		\$ 68.364.—
Debentures C.A.P.			
VALORES DE LAS CUOTAS AL 30 DE ENERO			
100%			
DE CIERRE			
B.H.R.	238,35	63.1/2	151,3523
Bonos IANSA Sept. 6	74,29	93.—	69,0897
Bonos IANSA Sept. 20	71,15	93.—	66,1695
Bonos IANSA Oct. 10	66,87	93.—	62,1891
Bonos IANSA Nov. 11	62,04	93.—	57,6972
Bonos IANSA Nov. 18	60,78	93.—	56,5254
Bonos IANSA Dic. 11	56,91	03.—	52,9263
Pagarés CCAP	1.139,40	75.—	854,5500

TOTAL OPERADO EN LA SEMANA DEL 23 AL 30 DE ENERO DE 1976

Acciones	5.931.611		\$ 1.608.102.—
B.H.R.	24.632		\$ 3.529.901.—
Bonos C.A.R.			\$
Bonos IANSA	39		\$ 2.128.—
Pagarés CCAP	208		\$ 214.372.—

TOTAL			\$ 5.354.503.—
TOTAL OPERADO EN LA SEMANA ANTERIOR			\$ 5.044.664.—

NOTAS ACLARATORIAS

Las acciones y Debentures se cotizan en centavos de pesos.

Los precios de los Bonos corresponden a % por \$ 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 1976, son hasta el día viernes 30 de enero.

Los Pagarés, B.H.R. y Bonos IANSA se cotizan en % de su valor nominal reajustado, en función del I.P.C. y del interés devengado. La unidad de transacción del Pagaré de la CCAP es \$ 500.— (sin reajuste); la del Pagaré de Tesorería, B.H.R. de la CCAP es de \$ 100.— (sin reajuste); los Bonos CAR contabilizan de acuerdo al monto del contrato. Los Bonos IANSA tienen como unidad de transacción el valor de \$ 50.— (sin reajuste).

(1) Mc Kay: Precios 1975 y 1976 ajustados a Emisión de 9x1 liberadas, del 26 de enero de 1976.



Polla

CHILENA DE BENEFICENCIA

es beneficio y progreso.

LAVIN Y RENGIFO

Corredores de la Bolsa de Comercio

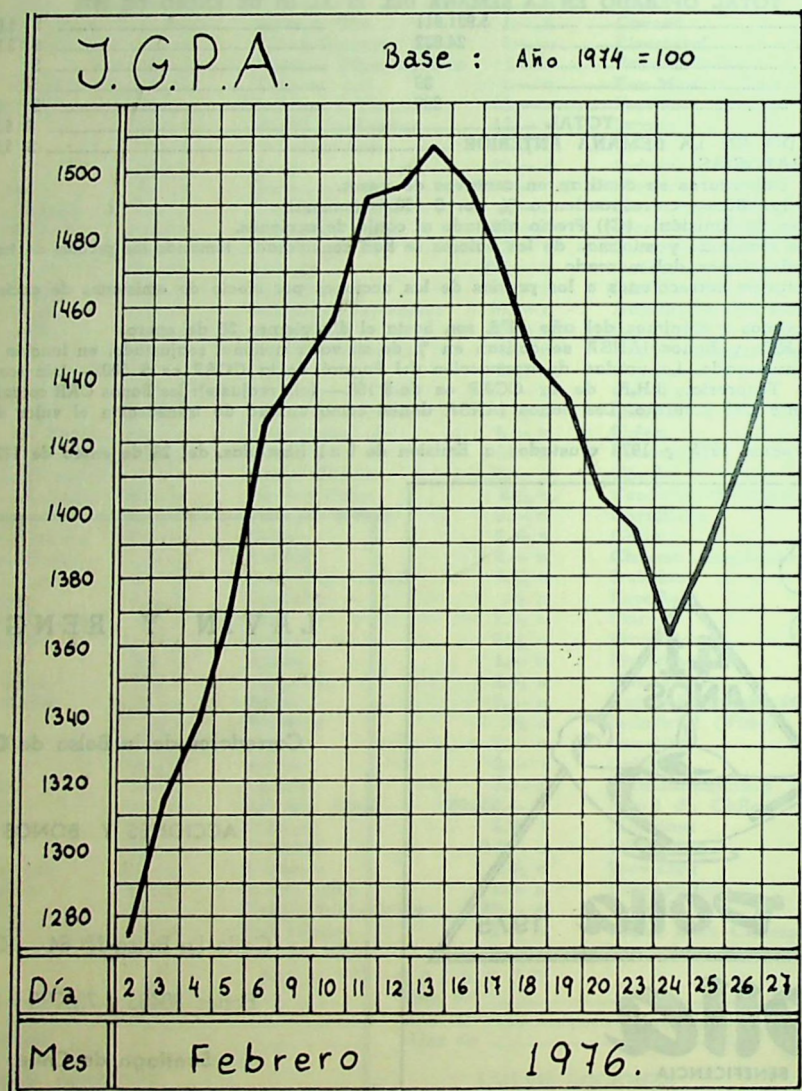
ACCIONES Y BONOS

Calle La Bolsa N° 64 - Of. 231

Fonos 80485 - 721739 - 67064

Santiago de Chile

INDICE GENERAL DE PRECIOS DE ACCIONES (I. G. P. A.)



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 N° 1137 - 83061, 82621
EUGENIO BLANCO Y CIA. La Bolsa 74, Int. 27 62043
CARLOS COVARRUBIAS Y CIA. Bandera 55, Int. 12 y 13 60116
DE LA CERDA Y HATTON Bandera 131, 6º Piso 80972 - 712591
JUAN EDWARDS C. Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821
TOMAS ETCHEGARAY G. La Bolsa 64, Of. 123 67385
ALFREDO EYZAGUIRRE Y CIA. La Bo'sa 64, Of. 241, 3º p. - F. 718011
LUIS EYZAGUIRRE INFANTE La Bolsa 84 87682 - 85374
PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA. Club de la Unión 1081 69207 - 84033
JOSE FUENZALIDA BALBONTIN Bandera 75, Of. 114 y 115 - F. 62510 Hotel Carrera - Fonos 82011 - 80344
GARDEWEG Y GARCIA Compañía 1068, Of. 1005 65565
JAMES HEARN Ed. La Bolsa, Of. 130 65580
JARAS Y COMPANIA 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 PEREZ 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 Bo'sa 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 - F. 84161 - 722923

EDITADO POR LA
BOLSA DE COMERCIO

0

IMPRESOR: IMPRENTA REAL CONDOR
COMPAÑIA 1041 - FONO 86964
SANTIAGO



N° 15

Economía e Inversiones

Revista Mensual de la Bolsa de Comercio para el Hombre de Negocios

- 1 Una nueva etapa

- 7 El Excmo. Embajador de España, don Emilio Beladiez, conversa con ECONOMIA E INVERSIONES

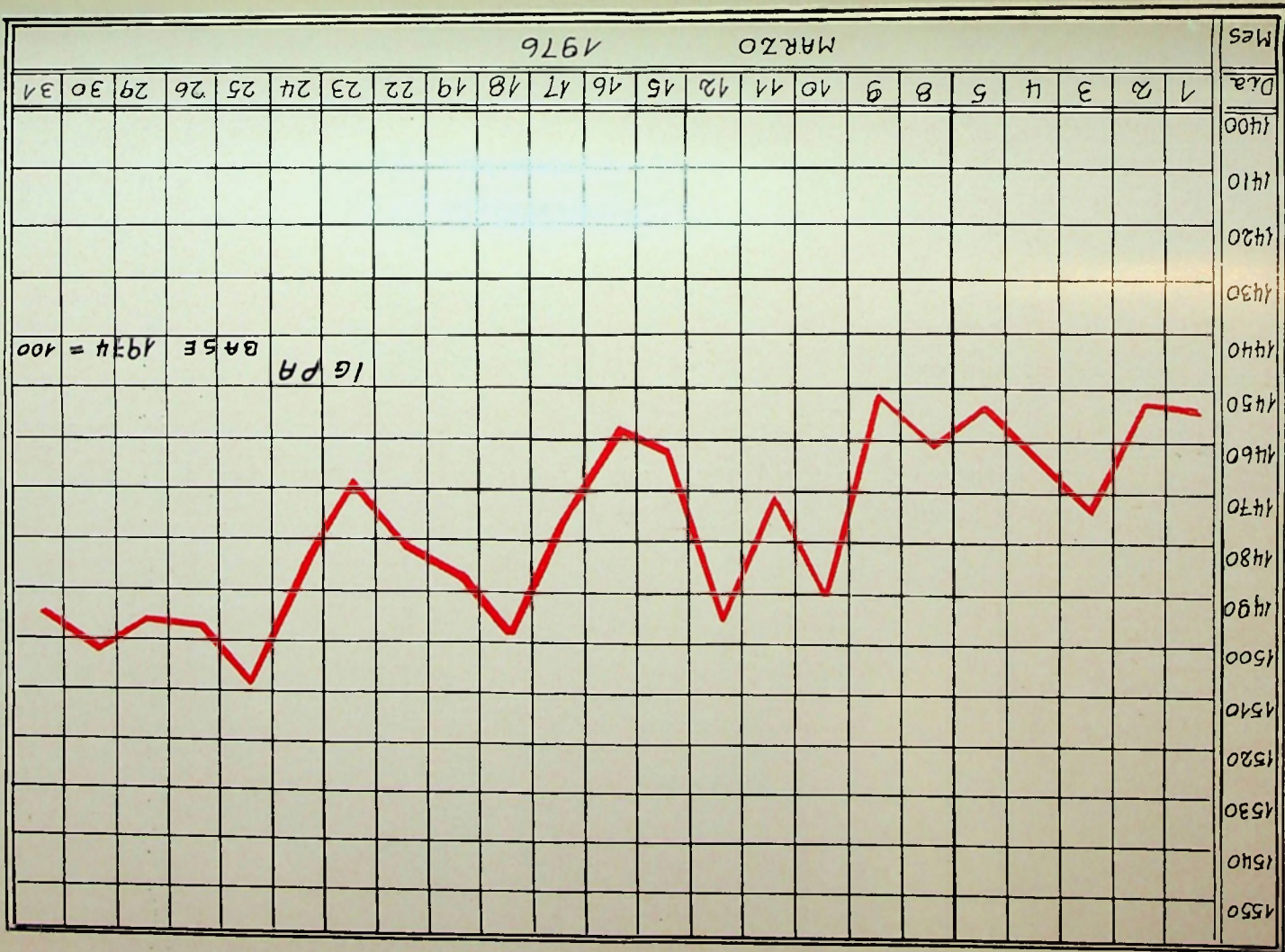
- 9 Elecmetal: Análisis financiero
JAIME TAPIES G.

- 18 Una técnica al servicio del Empresario
JORGE MARTI B.

- 23 Perspectivas del crédito en Chile
RODOLFO YUNIS S.

- 24 Financiamiento de exportaciones chilenas al Pacto Andino
JULIO MOLINA M.

- 26 Apuntes sobre Fotografía
ARTURO BÓRQUEZ MARTÍNEZ





Revista Economía e Inversiones

Carta del Director

UNA NUEVA ETAPA

Con este número nuestra revista inicia una nueva etapa de superación y de progreso al servicio del país y de su vasto círculo de lectores.

Hace poco más de un año, en enero de 1975, Economía e Inversiones apareció a la luz pública. Nuestro propósito, como lo señalamos al comenzar nuestras labores, ha sido el de difundir 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 por los temas financieros y económicos, todo ello, con una finalidad fundamental: "servir la gran causa común del progreso de nuestra patria".

Mes a mes, edición tras edición, hemos ido cumpliendo el programa que nos trazamos. Nuestra revista, llenando un vacío muy notorio en las publicaciones chilenas, se ha destacado por sus excelentes estudios y su objetiva y clara información sobre materias de carácter bursátil, financiero y económico. Al dar una mirada retrospectiva al camino recorrido, debemos expresar nuestro sincero agradecimiento a nuestros redactores y colaboradores; a nuestros avisadores y a nuestros lectores, todos los cuales han hecho posible que nuestro esfuerzo rindiera un resultado satisfactorio.

No obstante, comprendemos muy bien que hay muchos aspectos que deben ser mejorados, por lo cual hemos estado, en todo momento, empeñados en elevar en la forma y en el fondo, la calidad de Economía e Inversiones. La nueva presentación y características tipográficas de la revista, impresa en el moderno sistema off set que van unidas a una más amplia y exigente selección del material y a un apreciable aumento del tiraje, constituyen un claro testimonio de esta inquietud y señalan, como decíamos al principio, la iniciación de una nueva etapa en nuestras labores, en la que esperamos servir con renovada eficiencia la realización de nuestros objetivos de bien público.



Revista
**Economía e
Inversiones**

Marzo de 1976 Año 2-N° 15

Propietario

Bolsa de Comercio de Santiago

Representante Legal

Eugenio Blanco Ruiz

Director

Jorge Iván Hübner Gallo

Reemplazante

Jorge Marti Berthelon

Coordinación

Juan Manuel Martínez Ehlers

Reporteros Gráficos

Humberto Hernández M.

Patricio Hernández de la V.

Dirección de la Revista

Bandera 75, Tel. 82001, Santiago

Valor del ejemplar

\$ 8.—

Suscripción

\$ 96.—

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

Diseño:

NORTHCOTE, MERINO SILVA

Impreso:

EDITORIAL UNIVERSITARIA



Resumen de esta Edición

CARTA DEL DIRECTOR

Una nueva etapa

NOTAS DE ACTUALIDAD:

España otorga crédito por diez millones de dólares. Pág. 4

Substancial aumento intercambio chileno-hispano 1975. Pág. 4

Don Fco. Montt Pinto (Q.E.P.D.). Pág. 5

ENTREVISTAS

El Exmo. Embajador de España, don Emilio Beladiez, conversa con ECONOMÍA E INVERSIONES. Pág. 7

EMPRESAS CHILENAS

Elecmetal: Análisis financiero. Por Jaime Tapies G. Pág. 9

ESTUDIOS ECONOMICOS

Una técnica al servicio del empresario. Por *Jorge Marti B.* Pág. 18

Perspectivas del crédito en Chile. Por *Rodolfo Yunis.* Pág. 23

Financiamiento de exportaciones chilenas al Pacto Andino. Por *Julio Molina M.* Pág. 24

ARTE Y CULTURA

Apuntes sobre fotografía. Por *Arturo Bórquez Martínez.* Pág. 26

ACTIVIDADES BURSATILES

Montos operados, cuadros estadísticos. Pág. 29

Cierre oficial al 27-2-76. Pág. 31



España otorga a Chile crédito por diez millones de dólares

- * Prioritariamente orientado al Sector Privado
- * Concedido por SERCOBE (Servicio Técnico Comercial de Constructores de Bienes de Equipo)

La Agrupación SERCOBE que otorga el crédito, aglutina a más de 300 fábricas de bienes de equipo. Sus asociados producen el monto de 1.400 millones de dólares, de los cuales se exportan 300 millones de dólares, y ocupan más de 160 mil empleados.

En períodos anteriores, el mismo SERCOBE ha otorgado créditos a Chile para la realización de obras de gran envergadura.

Esta línea de crédito abrirá nuevas posibilidades para la industrialización de Chile agilizando y garantizando el financiamiento, por un lado, y permitirá establecer contactos con mayor grado de información a las empresas fabricantes de equipos.

Las condiciones generales y financieras del crédito se podrán obtener en la propia CORFO. En la subgerencia de Desarrollo Industrial y en el Departamento de Crédito Industrial. Este crédito y sus condiciones financieras son las siguientes a grandes rasgos: 15% al contado; un año de gracia; el restante 85% pago por semestralidades; intereses aproximados entre un 8 y 8,5%, dependiendo de cada operación específica; igualmente para su plazo, que fluctúa entre 5, 8 y 10 años; este último en casos muy especiales. Los montos mínimos de cada operación individual no podrán ser menores de 100 mil dólares. La aprobación del contrato tendrá que provenir de CORFO y ratificado por SERCOBE una vez definido y estudiado cada proyecto en particular.

Exclusivo para Revista ECONOMÍA E INVERSIONES

Substantial aumento intercambio chileno-hispano 1975

- * Intercambio global aumentó en 40,9%
- * Exportaciones no tradicionales de Chile crecieron un 239%
- * España es el 5° proveedor al mercado chileno

Durante el año recién pasado se logran substanciales aumentos en la corriente de intercambio entre Chile y España. Conjuntamente, se alcanzan volúmenes sin precedentes, tanto en las exportaciones chilenas a España, como en las importaciones procedentes de este país.

Las exportaciones chilenas aumentan un 77% en relación con el año anterior. Las importaciones de origen español, en un 9,4%. Alcanzando las cifras globales del intercambio a un record histórico de

96 millones de dólares, representando un incremento del 40,98% sólo las de 1974, que a su vez eran las más elevadas a que se había llegado en el comercio hispano-chileno, con la excepción de 1970.

Analizando la composición del intercambio desde el flujo de las exportaciones chilenas, el cobre representó el 71,9%. Las exportaciones no tradicionales, es decir excluyendo el cobre, el salitre y la harina de pescado, aumentaron de 3,9 millones de dólares en 1964 a 9,3 millones en 1975.

La presencia de España en Chile es de una mayor diversificación y de un valor específico más nutrido, por cuanto existen más de 14 partidas arancelarias con volúmenes mayores a 500 mil dólares, compuestas por un alto valor agregado y un no menor número de productos terminados. Se pueden citar camiones, máquinas textiles, libros, aparatos eléctricos, herramientas, material ferroviario, etc. Estas cifras demuestran que las expectativas que se han cifrado en las relaciones comerciales hispano-chilenas se han reflejado nitidamente en el substancial aumento del intercambio comercial entre ambas naciones.

Don Francisco Montt Pinto (Q.E.P.D.)

Palabras pronunciadas por el presidente de la Bolsa de Comercio, señor Eugenio Blanco Ruiz, en los funerales del señor don Francisco Montt Pinto, socio honorario de la Institución, en el Cementerio General.

Señores y amigos:

La Bolsa de Comercio viene a despedir a uno de sus socios honorarios quien, sólo hace días, formaba parte de un grupo que como hermanos trabajan en la Institución, atendiendo a los inversionistas del país.

Nuestro amigo Francisco Montt Pinto nació en el siglo pasado en un hogar ilustre y hacían largos cincuenta años que convivía y compartía nuestras actividades bursátiles diarias.

Había sido Corredor independiente, miembro enseguida de la Sociedad Montt y Andueza, y, en la actualidad, era Apoderado General de la Sociedad de Corredores Sergio Andueza y Compañía.

Como Corredor era acertado, ágil, diligente, atendía a un grupo importante de inversionistas, clientela que había aprendido a apreciarlo, aquilatando su criterio y prudentes consejos.

Por parte de su padre, provenía de una familia que ha dado tres Presidentes a la República.

Por sus venas circulaba además la sangre de los presidentes don Francisco Antonio y don Anibal Pinto, aporte de su madre.

Francisco Montt fue un grande y dilecto amigo, poseedor de un alma noble y bien templada, inteligente, culto y sobre todo gran filósofo, supo adaptarse a la época conservando su espíritu joven.

A los que lo vimos durante su enfermedad nos llamó la atención su entereza y conformidad por el desarrollo de los acontecimientos, presentía y aceptaba su fin estoicamente y así se durmió en la paz del Señor como el varón justo al término de su jornada.

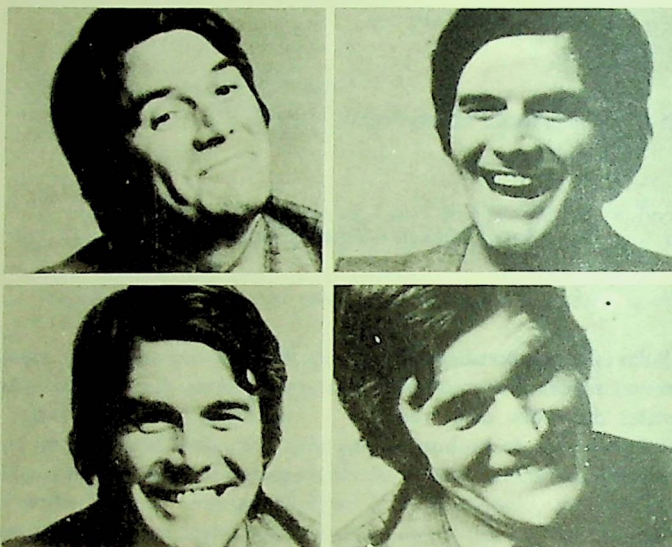
Deja nuestra Institución para siempre, la misma que lo vio a diario, activo y vigilante durante muchos años: sus amigos y colegas ya no lo verán llegar con su cigarrillo en los labios, cigarrillo que no pudo dejar a pesar de su deseo, sus chistes y bromas ya no se oirán en la rueda porque Panchito se ha ido y definitivamente.

Su partida nos apena muy hondamente, lo recordaremos como caballeroso colega y buen amigo.

Como presidente de la Institución, formulo votos porque su descanso en esta tierra le abra las puertas de la felicidad eterna.

He dicho.

no hay nada mejor que ganar siempre!



No hay nada mejor que ganar siempre!

Los depósitos a plazo endosables del Banco Nacional del Trabajo permiten ganar siempre! No hay donde perderse Ud deposita... le entregan un documento endosable por una cantidad superior que incluye intereses mas que suficientes para mantener siempre el valor real de su dinero... puede cobrarlo al plazo acordado o puede hacer sus negocios con él... Ud gana siempre gracias a los depósitos a plazo endosables del Banco Nacional del Trabajo



BANCO NACIONAL del TRABAJO
UN BANCO... BANCO



Revista Economía e Inversiones

Entrevistas

“Quisiera destacar el gran interés que despiertan, en mi país, las posibilidades de cooperación económica con Chile”, nos dice el Embajador de España, Excmo. señor don Emilio Beladiez

El Excmo. señor don Emilio Beladiez Navarro, Embajador de España en Chile, entra en la Carrera Diplomática en el año 1943, siendo destinado a Londres y consecutivamente a Montevideo el año 1947, a Teherán, cuya Embajada de España abrió en 1951 y a Bonn en 1954. Ascendido a Consejero de Embajada en el Ministerio de Asuntos Exteriores se ocupó, desde la Secretaría del Instituto de Cultura Hispano-Arabe, en la aplicación de los Acuerdos Culturales con Marruecos. Ascendiendo a Ministro Plenipotenciario en el año 1961, fue destinado a la Embajada en Buenos Aires y en 1963 pasó destinado como Cónsul General a Hamburgo.

En 1967 fue trasladado como Embajador a Bangkok y simultáneamente en Saigón, Vientiane, Kuala Lumpur y Singapur.

En diciembre de 1969 se hizo cargo de la nueva representación diplomática de España en Varsovia.

Desde todos estos puestos ha realizado numerosas misiones especiales a diferentes lugares en distintos países del mundo.

Está condecorado con las Grandes Cruces Españolas del Mérito Militar con distintivo blanco, del Mérito Civil y con Encomiendas de las Ordenes de Alfonso X el Sabio e Isabel la Católica.

Como condecoraciones extranjeras, tiene, entre otras, la Gran Cruz de la Orden del Elefante Blanco de Tailandia, la Encomienda de la Orden del Mérito de la República Federal de Alemania y las Encomiendas simples de las Ordenes Homayun del Irán y Rafidain del Irak.

Es autor de varios libros de carácter histórico, entre los que señalaremos *Diplomacia y diplomáticos*, *Pensamiento de Reyes de España* y *Osuna el Grande*.

El ilustre representante de la Madre Patria es un hombre de clara inteligencia, de conversación ingeniosa y chispeante, de trato llano y jovial. Con gran cordialidad y precisión, el Excmo. señor Beladiez contesta las preguntas que ha preparado *Economía e Inversiones* sobre el intercambio comercial y económico entre Chile y España.

—¿Qué evolución ha tenido el intercambio comercial entre Chile y España en los últimos años?

—Desde los 28 millones de dólares alcanza-

dos por el total del intercambio hispano-chileno en el año 1967 hasta los 96 millones de 1975 —responde el Excmo. señor Beladiez— va un largo camino no exento de vicisitudes, pero que da idea del notable progreso de las relaciones comerciales hispano-chilenas. Durante el año 1975, para ser más concreto, la exportación chilena a España alcanzó la cifra, sin precedentes, de 58 millones de dólares, superior en un 70% a la de 1974. A este aumento han colaborado decisivamente las exportaciones no tradicionales de Chile, con un aumento del 240% sobre los niveles alcanzados en 1974.



—*¿Qué perspectivas ve usted a dicho intercambio en un futuro próximo?*

—No hay razón para que el intercambio comercial hispano-chileno no progrese, en un próximo futuro, por lo menos al mismo ritmo en que lo ha hecho durante los últimos años. Ahora bien, hay nuevos factores que pueden colaborar a que esta intensificación del comercio avance de forma aún más rápida. Diversas misiones comerciales que han visitado Chile durante los últimos meses han podido tomar conciencia del interés de este mercado y, por otra parte, el aumento experimentado por nuestras importaciones de productos chilenos (superior al 70% en 1975), da idea de lo que España puede representar como mercado para la exportación chilena.

No sería, en este contexto, aventurado pensar en una cifra del intercambio global, para 1976, superior a los 120 millones de dólares, que iniciaría una nueva corriente progresiva para nuestras relaciones comerciales.

—*¿Qué posibilidades concretas se presentan actualmente en materia de inversiones de capital español en Chile? ¿Cuáles serían los campos de mayor interés para estas inversiones?*

—El Instituto Nacional de Industria, organismo estatal español, de carácter similar a la CORFO chilena, se ha ocupado, desde hace ya algún tiempo, de las posibilidades existentes para la inversión de la industria española en

Chile. Los contactos han abarcado diversos campos que van desde la industria extractiva a la de servicios, pasando por áreas como la manufacturera donde, específicamente en el sector celulosa, se están estudiando algunos importantes proyectos.

El sector privado también ha participado de esta corriente de interés hacia la industria chilena. Puedo señalar, a este respecto, que el Comité de Inversiones Extranjeras ha aprobado siete solicitudes de inversión que sitúan a España en el tercer lugar entre los países extranjeros en lo que se refiere al número de solicitudes aprobadas.

—*¿Se están realizando o se realizarán aportes de tecnología hispana al país?*

—Todo proyecto de inversión va, en general, acompañado de transferencia tecnológica. Por ello parte de lo afirmado anteriormente contesta también esta pregunta. Quiero destacar, sin embargo, que en otras esferas también la tecnología española está presente. Buena parte de los grandes proyectos de inversión chilenos han contado, en alguna fase de su desarrollo, con algún tipo de cooperación española en la forma de estudios de factibilidad, ingeniería general. Por otra parte, el Ministerio de Asuntos Exteriores de mi país, a través de los programas de cooperación técnica, también facilita esta transferencia tecnológica que se ha materializado recientemente en la aprobación de tres proyectos destinados a la Municipalidad de Santiago.

—*¿Se proyecta la formación de empresas mixtas, chileno-españolas, con aportes particulares o estatales?*

—Todas las formas de inversión directa que España ha realizado o intenta realizar en un futuro próximo se llevarán a efecto a través de empresas mixtas que permitan aunar el capital y la iniciativa españoles con los valiosos aportes locales. Materia distinta es el carácter estatal o privado del socio chileno. Este es un tema que depende esencialmente de la política económica chilena y del énfasis que el gobierno decida poner en la inversión del sector público.

Para finalizar quisiera destacar el gran interés que despiertan, en mi país, las posibilidades de cooperación económica con Chile. Son ya innumerables las misiones oficiales y privadas que, en los últimos meses, han acudido a Chile con el propósito de conocer más profundamente las áreas en que podría materializarse esta cooperación y confío en conocer, dentro de los próximos meses, algunas realizaciones de verdadero interés.



Revista Economía e Inversiones

Empresas Chilenas

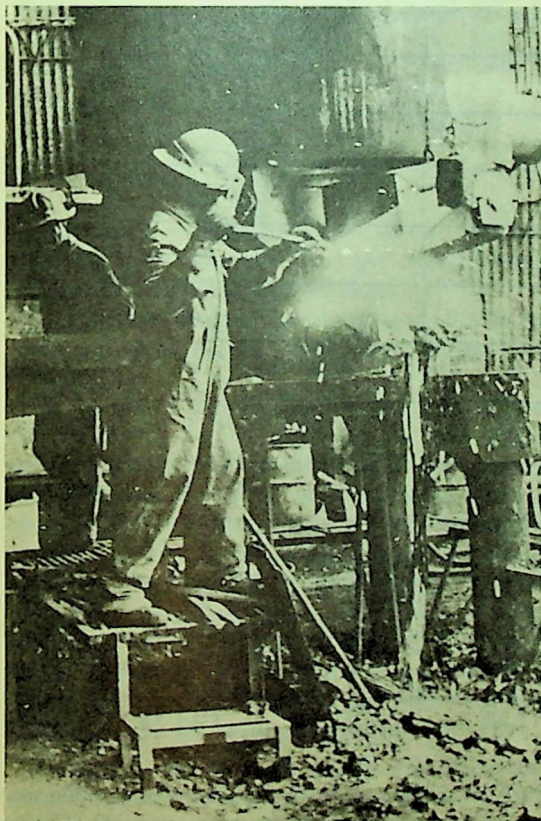
Jaime Tapiés González
Departamento de Estudios Económicos

Compañía Electrometalúrgica S. A., ELECMETAL

DIRECCIÓN: Avenida Vicuña Mackenna N° 1569, Santiago.

AUTORIZACIÓN: autorizada por Decreto Supremo N° 2.253 del 23 de octubre de 1917.

DIRECTORIO: presidente, señor Jorge Ross O.; vicepresidente, señor Ricardo Claro V.; directores: señores Gregorio Amunátegui P., Germán Edwards S., Malte Grasemann V., Juan A. Figueroa Y. y Alfonso Swett Saavedra; asesor directorio, señor Gustavo Ross O.; gerente general, señor Fernán Gazmuri P.



Objetivo: Según Resolución 78-C de 15 de marzo de 1976 se autorizó la siguiente reforma de estatutos de la Cía. Electro Metalúrgica:

a) Agregar S. A. a la razón social; b) Establecer que el objeto social será: 1) El desarrollo y explotación de uno o más establecimientos industriales del ramo metalúrgico; 2) la prospección y explotación minera, y 3) la inversión directa en actividades navieras, forestales y en cualquier otra a las que se le concedan franquicias especiales en el futuro para su fomento y desarrollo; c) Duración hasta el 1° de agosto del año 2067.

Distribución de las Utilidades: Según artículo 33 de los estatutos generales las utilidades se distribuyen de la siguiente forma: se destinará una cuota que no baje del 10 por ciento para la formación del Fondo de Reservas que será del 20 por ciento del Capital emitido. El saldo líquido de las utilidades, a propuesta del consejo, la asamblea general ordinaria de accionistas determinará la parte que debe distribuirse a título de dividendos y la época y forma de distribución, el resto pasará a fondo de dividendos, a fondo de explotación, a fondo de eventualidades y a otros fondos que se estime conveniente crear.

Historia: Organizada inicialmente como una comunidad con el objeto de estudiar la posibilidad de instalar en nuestro país una fundición eléctrica de acero; bajo los esfuerzos de don Emilio Orrego Luco y el ingeniero señor Remy Cardoen. Se materializa en sociedad anónima el año 1917 con un capital inicial de \$ 750.000 de la época (E° 750).

Su objeto inicial, de abastecer el consumo nacional de piezas de fundición de acero, maquinarias y elementos de molienda para la Minería y la construcción y elementos de acero fundido que constituyen partes de locomotoras y carros ferroviarios se ha cumplido plenamente y hoy día su actividad dentro del panorama económico nacional ha adquirido gran importancia.

La mayor parte de las materias primas se adquieren en el mercado nacional y sólo aquellas que no existen en el país se importan desde el exterior.

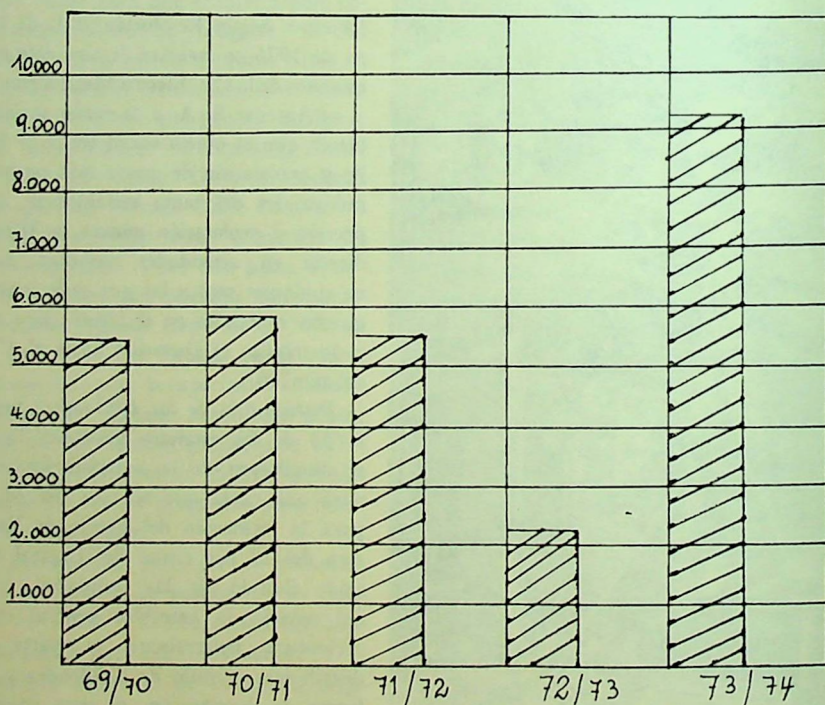
ELECMETAL se ha caracterizado por su permanente acción de ventas en mercados de exportación buscando, de esta manera, la colocación de sus productos en el exterior. Durante los dos últimos ejercicios se ha incrementado notablemente la exportación de productos al exterior. Gracias a la actual política económica, obteniéndose contratos en diferentes mercados.

Se han concretado exportaciones a Canadá, Estados Unidos compitiendo en precio y calidad en los mercados más exigentes y sofisticados del mundo. A parte de ésto se está concretando exportaciones a Perú, Colombia, Venezuela y Nicaragua.

El presente ejercicio se ha caracterizado por un elevado volumen de ventas, como podemos apreciar en el cuadro, tanto para repuestos tradicionales para la minería como para la creciente penetración en el mercado de "productos" como son los Baldes para Palas Mecánicas, y las Herramientas de Corte para equipo de movimiento de tierras.

Hay que destacar al mismo tiempo que se integraron productos de elevada tecnología, siendo el mayor exponente de ello el Balde ESCO ELECMETAL de 13 yardas cúbicas para la Compañía Minera Exótica y es el más grande que se haya fabricado en América latina.

Cuadro de ventas anuales en moneda constante



ELECMETAL tiene un importante patrimonio y ha sido el estrecho contacto que tiene y ha tenido siempre con sus licenciadores. Este se vio interrumpido durante el periodo que fuera intervenida. Una ve.

normalizada la situación se realizaron todos los esfuerzos posibles para actualizar los métodos de fabricación y los últimos adelantos alcanzados en el intertanto.

Durante el último ejercicio se contó con la presencia de personal técnico de ESCO, implementándose todos los avances habidos en el campo de la fundición.

Se contó también con la visita de Ingenieros de AMSTED Industries, expertos en medios de transportes ferroviario.

A continuación se analizan los balances de los años 1971, 1972, 1973 y 1974 todos expresados en una misma moneda. Base 1975 = 100, es decir en moneda de un mismo poder adquisitivo.

Evitando con esto las posibles distorsiones producidas por el efecto inflacionario y observando además la real variación producida durante estos períodos.

Es necesario destacar que los balances son todos al 30 de junio exceptuando 1974 que es al 31 de diciembre.

1.1 ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS

Items	Evolución de los Activos (\$ de Dic. 1975)			
	30-6-71	30-6-72	30-6-73	31-12-74 ¹
	\$	\$		\$
Activo fácil liquidez	754.632	642.780	349.708	20.056.095
Activo a corto plazo	9.357.365	7.008.956	5.128.478	7.257.133
ACTIVO REALIZABLE	10.111.997	7.651.736	5.478.186	27.313.228
Existencias	5.015.097	5.872.971	5.473.032	13.920.286
ACTIVO CORRIENTE	15.027.094	13.524.707	10.951.218	41.233.514
Activo inmovilizado	12.764.450	12.578.502	10.072.688	19.277.272
Otras inversiones	8.924.917	8.737.355	2.877.086	4.490.718
ACTIVO TOTAL	36.716.461	34.840.564	23.900.992	65.001.504

¹ Balance de 18 meses.

Como podemos observar en el cuadro la variación total de los Activos en términos reales producida entre 1971 y 1974 fue del 77,03 por ciento. Observando una baja en el Total de Activos en los años 72 y 73, para repuntar posteriormente en 1974.

Las cuentas de mayor importancia en el balance diciembre 74 son el Activo de fácil liquidez con un 30,85 por ciento del Activo total, existencias y Activo inmovilizado con un 21,41% y 29,66% respectivamente.

Es importante señalar que la cuenta otras inversiones que representa el 6,92 por ciento del Activo total a Dic. 74 estarían incluidas dos empresas subsidiarias que posee ELEC METAL, que serían: MODETAL, Modelería Metalúrgica Ltda., con un Capital y Reservas en términos nominales de \$125.960 y una utilidad al ejercicio Dic. 74 de \$127.835, e INMETAL, Investigaciones Metalúrgicas Ltda., con un Capital y Reservas de \$774.527 y una utilidad de balance (Dic. 74) de \$27.004.

Estas subsidiarias de ELEC METAL se dedican a la fabricación de piezas de fundición, trabajos de matricería de gran precisión tanto como para la industria automotriz, plásticos gomas y otros.

Es importante destacar la variación que ha sufrido la cuenta Otras Inversiones, cuenta que se mantiene constante durante los años 71 y 72 para decaer en el año 73. La razón principal de esta variación se debe exclusivamente a que la subsidiaria QUIMETAL, Química y Metalúrgica Ltda. C.P.A. fue vendida a los accionistas de ELEC METAL en Set. 15 de 1972 en la proporción de 0,91908 QUIMETAL C.P.A. por cada 1 ELEC METAL pagadas a E° 0,232.

La cuenta existencias ha tenido una evolución constante durante los tres primeros años de nuestro análisis, ascendiendo en el año 1974 en un 154,34 por ciento con respecto al año anterior, lo que incrementa notablemente el Capital de trabajo.



FINANCIERA CIGA S.A.

La primera financiera de la 5a Región
ahora en Santiago

- Inversiones del público a 30 días y a menos plazo con pagarés de Tesorería.
- Créditos y descuentos de letras
- Compra de documentos del Mercado de Capitales.
- Los intereses más convenientes

CAPITAL PAGADO y RESERVAS \$ 3.899.136.13

AGUSTINAS 1291 3° PISO FONO 718318 STGO.
TRASLAVIÑA 166 FONO 81288 VIÑA DEL MAR

1.2 ANÁLISIS DE LOS PASIVOS

Items	Evolución de los Pasivos (\$ Dic. 75)			
	30-6-71	30-6-72	30-6-73	31-12-74
	\$	\$	\$	\$
Crédito Mda. Extr.	299.843	282.402	111.920	—
Varios Acreedores	1.852.974	1.027.660	4.661.284	1.722.337
Ctas. Corrientes (\$/acre)	497.231	435.458	148.196	982.856
Impuestos retenidos	182.355	127.502	205.565	521.827
Dividendos por pagar	117.275	131.981	153.349	16.239
Provisión Impto. 1ª Categ.	2.121.816	2.113.013	—	11.751.969
Provisiones varias	1.806.939	1.476.817	2.577.396	4.519.633
PASIVO CORRIENTE	6.877.076	5.594.836	7.857.712	19.514.861
Pasivo largo plazo	950.904	544.783	277.705	—
ENDEUDAMIENTO TOTAL	7.827.980	6.139.620	8.135.417	19.514.861

El endeudamiento total ha sufrido una variación de 149,29 por ciento con respecto a Jun. 71. Manteniendo una estructura uniforme durante los cuatro años, reflejando en el pasivo corriente que el 90 por ciento de las deudas están concentradas a corto plazo.

Las deudas en moneda extranjera han sido totalmente canceladas como se aprecia en el cuadro.

En el año 1974 la cuenta de Dividendos por pagar asciende al 0,08% del endeudamiento total. Suponemos que esta cantidad al balance Dic. 75 debiera tener una participación mayor.

1.3 ANÁLISIS PATRIMONIAL

Items	Evolución del Patrimonio (\$ Dic. 75)			
	30-6-71	30-6-72	30-6-73	31-12-74
	\$	\$	\$	\$
Capital	9.228.497	6.585.879	1.717.622	110.174
Reservas Sociales	3.679.955	6.704.952	2.222.741	143.835
Reservas Reglament.	8.666.297	10.880.927	10.632.153	27.676.998
Otras Reservas	4.887.043	2.625.395	1.990.587	13.961.566
CAPITAL Y RESERVAS	26.461.794	26.797.154	16.563.105	41.892.275
Utilidad a Distrib.	4.864.894	2.748.419	(768.533)	16.927.465
PATRIMONIO EMPRESA	31.326.688	29.545.574	15.794.572	58.820.040

ELECMETAL tiene un capital social suscrito y pagado de \$25.000 (en términos nominales) dividido en 25.000.000 acciones de \$0,001 v/n cada una.

El patrimonio bruto de ELECMETAL al 30 Jun. 71 era de \$31.326.688, que comparado con el patrimonio al 12 Dic. 74 de \$58.820.040 ha experimentado una variación real del 87,77 por ciento.

En la cuenta Utilidades a distribuir observamos en los tres primeros períodos un descenso hasta el año 1973, el cual obtuvo una pérdida de \$768.533 en términos reales, siendo fuertemente absorbida en el año 1974 con una utilidad que alcanzó al 28,80 por ciento del Patrimonio de la empresa.

La última emisión de Capital fue en el año 1969. Emisión de 5.000.000 de acciones con una proporción de 1 x 4 liberadas, no registrándose aumentos hasta la fecha.

Según resolución 78-C del 15 de marzo de 1976 la Compañía está autorizada para adecuar el Capital social a la nueva unidad monetaria y aumentarlo a \$25.000.000 representado por 25 millones de acciones de \$1 cada una; esto implica elevar el valor nominal de \$0,001 a \$1,00 dentro del plazo de tres años, empleando para este objeto fondos no provenientes de utilidades.

Items	Cuentas de Resultado			
	30-6-71	30-6-72	30-6-73	31-12-74 ¹
	\$	\$	\$	\$
VENTAS	25.456.995	23.760.010	9.546.616	61.134.611
Costo de Explotac.	16.944.998	16.431.770	7.374.785	23.393.002
UTILIDAD BRUTA	8.511.997	7.328.240	2.171.831	37.741.609
Depreciaciones	1.322.997	1.375.922	1.211.473	2.824.680
Gtos. Generales	6.109.265	7.677.028	7.157.609	8.698.081
Gtos. Tributarios	215.208	263.698	123.050	192.550
Gtos. Financieros	152.454	134.351	67.949	79.184
Gtos. Administrat.	178.663	109.852	—	111.646
(-) Absorvido p/costo	6.510.520	8.047.945	5.785.228	6.803.474
GASTOS OPERATIVOS	1.468.067	1.512.906	2.774.853	5.102.667
Utilidad Explot. A/IMP.	7.043.930	5.815.334	(603.022)	32.638.942
Impuesto Categoría	2.121.816	2.113.013	—	11.751.969
Utilidad Explot. X/IMP.	4.922.114	3.702.321	(603.022)	20.886.973
Particip. Empleados (-)	1.097.083	890.147	245.325	360.047
Otros Ingresos (+)	2.159.837	901.738	79.834	2.040.963
UTILIDAD EJERCICIO	5.984.868	3.713.912	(768.513)	22.567.889
Rev. Capital Propio	1.119.974	965.493	—	5.640.420
UTILIDAD A DISTRIBUIR	4.864.894	2.748.419	(768.513)	16.927.469

¹ Balance de 18 meses.

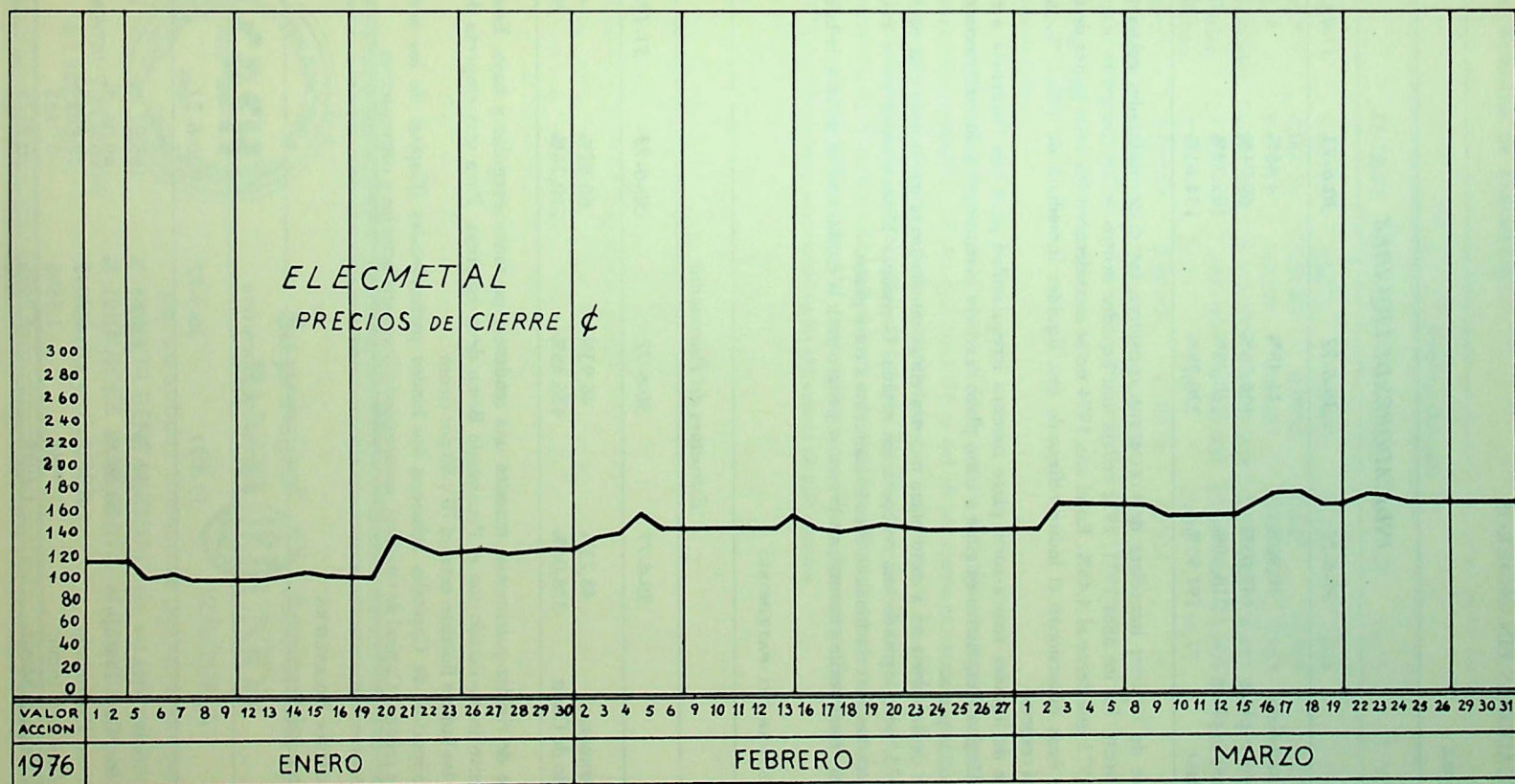
Las ventas del año 1974 alcanzaron a \$61.134.611, alcanzando un nivel de ventas superior a los últimos tres años en términos reales.

Comparadas con las ventas del año 71 se ha producido una variación del 140,15 por ciento. Los gastos operativos tienen una tendencia irregular. Contando entre sus cuentas más importantes a: Gastos Generales y Depreciaciones. Las que tienen una participación porcentual del 14,23% y 4,62% respectivamente del total de ingresos.

La Utilidad Bruta de Explotación antes de impuesto (A/IMP) fue del 53,39 por ciento del total de ingresos que restado el impuesto a la renta, participación de empleados y sumados otros ingresos nos arroja una utilidad en términos reales del 27,69 por ciento del total de ventas.

Es necesario destacar que las utilidades fueron disminuyendo paulatinamente desde junio 71 hasta junio 73, ejercicio que arrojó pérdidas, como consecuencia de una política económica de destrucción y caos, sin embargo en el año 1974 bajo un esquema de reorganización y trabajo se logró una recuperación satisfactoria, logrando absorber las pérdidas obtenidas en ejercicio anterior. Incrementando con esto el Patrimonio de la empresa y como consecuencia aumentar el valor de libro de las acciones.

Cuadro de Precios de Cierre considerado hasta marzo inclusive.



2. INDICADORES FINANCIEROS

2.1. LIQUIDEZ

INDICADORES DE LIQUIDEZ

	30-6-71	30-6-72	30-6-73	31-12-74
Liquidez Inmediata	10,96%	11,48%	4,45%	1,15%
Liquidez seco c/plazo	147,03%	136,76%	69,71%	139,96%
Liquidez neto c/plazo	218,50%	220,28%	195,73%	211,29%
Liquidez total	191,95%	220,28%	134,61%	211,29

El índice de liquidez inmediata de ELECMETAL considera las disponibilidades relacionadas con el Pasivo corriente. En los años 1971, 1972 refleja una liquidez dentro de los márgenes aceptados, no así en el año 1973 que decae al 4,45%. En el año 1974 no se consideraron las inversiones de fácil liquidez por cuanto éstas distorsionan el índice reflejando una liquidez inmediata de 102,77%. El balance no trae notas al respecto.

El índice de liquidez seco a corto plazo muestra irregularidad pero con tendencia a normalizarse. Considera Disponibles, Activo exigible a corto plazo (excluye inventarios) y los relaciona con el endeudamiento a corto plazo.

El índice de liquidez neto a corto plazo muestra cifras satisfactorias mostrando una baja en el período 1972-1973, pero logrando una recuperación rápida. Considera Disponibles, Activo exigible a corto plazo y existencias, las relaciona con el endeudamiento a corto plazo.

La liquidez total tiende a normal, sin presentar peligro para la estabilidad financiera de la empresa.

2.2. ESTRUCTURA DEL PATRIMONIO

Estructura del Patrimonio

Indices	30-6-71	30-6-72	30-6-73	31-12-74
Rigidez Patrimonial	48,23%	46,93%	60,81%	46,01%
Participación de Capit.	338,04%	436,46%	210,78%	214,55%

El índice de rigidez patrimonial muestra una tendencia un tanto irregular y bajo. Este índice relaciona el Activo inmovilizado con el Patrimonio Bruto de la empresa. Para una empresa del tamaño de ELECMETAL los índices fluctúan entre el 70 y 80 por ciento.

La Participación de Capitales relaciona los fondos patrimoniales (Capital de los accionistas) con el Capital de crédito (Capital de terceros), mostrando índices satisfactorios y convenientes.

2.3. ESTRUCTURA FINANCIERA

Estructura Financiera

Indices	30-6-71	30-6-72	30-6-73	31-12-74
Indice Rot. Crédito Vtas.	78,32 %	150,68 %	185,27 %	207,14 %
Indice Rot. Inv/Cap. Trabajo	30,68 %	41,91 %	49,06 %	32,84 %
Coef. Rot. Vtas/Patrimonio	0,812\$	0,804\$	0,604\$	1,039\$
Coef. Rot. Vtas/Act. Inmov.	1,994\$	1,889\$	0,948\$	3,171\$
Coef. Rot. Vtas/Act. Movil.	1,694\$	1,767\$	0,872\$	1,483\$

Análisis Bursátil

Ítemes	31-12-71	31-12-72	31-12-73	31-12-74	31-12-75	31-12-76 ¹	Valor
Precio Mayor*	0,00135	0,0275	0,0500	0,300	2,000	1,80	\$
Precio Menor*	0,00035	0,0130	0,0065	0,027	0,019	1,10	\$
Precio Medio*	0,00079	0,0209	0,0167	0,0782	0,063	1,37	\$
Acciones Transadas	4.497.942	5.112.323	4.130.602	5.079.303	4.413.500	391.230	N°
Accs. en Circulac.	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	N°
Coef. Circulación	17,99	20,45	16,52	20,32	16,57	1,56	%
Valor de Libro°	0,00339	0,00448	0,00919	0,5334	—	—	\$
Utilidad por Acción°	0,00052	0,00041	(0,00044)	0,15364	—	—	\$

¹Cifras hasta el 31 de marzo.

*Valores nominales.

°Valores a la fecha de Balance.

El gráfico de precios de cierre de ELECMETAL al 31 de marzo, tiene dos características que merecen destacarse: la variación producida del IPC durante 1976 es del 38 por ciento en cambio las acciones ELECMETAL han experimentado una variación, comprendida entre el primero de enero hasta 31 de marzo, del 45,8%. Y si la comparamos con el precio de cierre al 9-4-76 esta variación alcanza al 66,67 por ciento.

De lo observado en el análisis de los balances y de algunos índices podemos concluir que ELECMETAL se encuentra en una situación favorable, tanto económica y financieramente. Esperando para el período 1975 y 1976 un crecimiento sustancial en su estructura de patrimonio.

J.T.G.



CAPITAL Y RESERVAS
\$ 2.980.443,31

Su principal Accionista es el
BANCO 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.



UNA TECNICA MODERNA AL SERVICIO DEL EMPRESARIO

JORGE MARTI BERTHELO, Ingeniero Comercial y Estadístico del DEE

La eficiencia de una empresa refleja, sin lugar a dudas, el éxito de las actividades desarrolladas por muchos grupos de personas que están ubicados a distintos niveles, pero sin lugar a dudas también esta responsabilidad recae inexorablemente sobre los que deben trazar las líneas de acción a corto, mediano y largo plazos. Por esta razón publicaremos, a contar de este número, varios artículos relacionados con una de las herramientas que estimo son altamente necesarias en los medios administrativos y técnicos de la empresa.

I. FLUJO DE FONDOS ACTUALIZADO

El Flujo de Fondos Actualizado es una técnica moderna que se ha estado utilizando en los últimos años en los países más desarrollados y dentro del área de aquellos economistas que tienen a su cargo la tarea de evaluar las propuestas de inversión; en los círculos financieros y monetarios, desde que existe la práctica del interés compuesto, este concepto se había comprendido en todas sus fases, aun cuando los legos en la materia utilizaban otra denominación. Sin embargo, el establecimiento de mercados de capitales eficientes y de gran rapidez de giro del dinero determinaron que a partir de 1960, tanto los economistas como los hombres de empresa, tuvieran que comenzar a interesarse en esta materia, dada su utilidad y trascendencia.

En la técnica comercial común y corriente se ha considerado que el porcentaje de utilidades consiste en relacionar: a) las utilidades contables obtenidas en un período predeterminado, y b) el monto del activo inmovilizado; en otras

ocasiones, el denominador incluye además las existencias. También podríamos definir este porcentaje de utilidades como la cifra anual correspondiente a un período representativo después de deducir los fondos reservados para el pago de impuestos y para la depreciación; sin embargo, considero que estas dos partidas pueden ser muy arbitrarias, por cuanto pueden establecerse medidas legales opcionales que puedan distorsionar el sistema; por ejemplo, la aplicación del Decreto Ley N° 110, el sistema de depreciación acelerado o sencillamente adoptar cualesquiera de los tipos de depreciación tradicionales. Por otra parte, el índice tradicional ordinario anual de un proyecto no tiene en consideración el plazo que puede mediar entre el momento en que materialicemos el desembolso en bienes de capital y el punto temporal en que dichos bienes comienzan a producir un rendimiento.

En mi opinión, el método del Flujo de Fondos Actualizado puede —en la gran mayoría de las oportunidades— ofrecer un índice más óptimo de dicha rentabilidad. Los argumentos para apoyar esta aseveración son los siguientes:

1. Deja de lado o, más bien dicho, descarta, las variaciones que experimentan las utilidades de un período a otro y proporciona una cifra válida que abarca la existencia total del proyecto.

2. Automáticamente tiene en consideración el momento (en el tiempo) en que se efectúan los pagos, como igualmente el instante en que se reciben los ingresos en efectivo, de forma que la importancia que reviste este elemento no puede pasar desapercibida para nadie.

3. Nos permite soslayar hábilmente la dificultad para interpretar fielmente lo que en Contabilidad denominamos "utilidad", y nos proporciona una definición sencilla, clara y exacta, basada en los ingresos que el proyecto producirá mientras esté en funcionamiento.

Aun cuando las técnicas de los iniciados en el FFA son conocidas plenamente por ellos en todos estos aspectos, existen otras personas que pueden comprender las ventajas que ofrece este sistema pero que necesitan primeramente conocer sus fundamentos. Debido a estas razones iremos explicando, en esta pequeña monografía, lo que es realmente el Flujo de Fondos, el porqué y cómo debe actualizarse, y posteriormente en la forma que puede emplearse en forma realmente efectiva, oportuna y en el proyecto indicado.

El historial o registro de Flujo de Fondos se inicia cuando una empresa o persona posee dinero en efectivo y tiene el deseo de invertirlo (problema muy común en un mercado de capitales y que es explotado hábilmente por los usuarios del crédito mediante técnicas publicitarias a través de todos los medios de comunicación masiva). En ese instante, el propietario del Capital (dinero) está en plena libertad de decidir en qué lo va a utilizar; sin embargo, es interesante entender que esta "libertad" se presenta en varias oportunidades, es decir, no sólo se presenta en el momento que nace el proyecto o una empresa, sino que también lo vemos en numerosas oportunida-

des durante la existencia del proyecto como parte del ciclo de rotación de los recursos, es decir, a medida que éstos pasan por el proceso de convertirse de efectivo en bienes materiales y más tarde de productos a efectivo (dinero) mediante el simple y tradicional acto de intercambio. Resumiendo, debemos tener presente que cada vez que durante el ciclo reaparece el CAPITAL en EFECTIVO, existirá una persona (natural o jurídica) que puede decidir si ese DINERO se reinvertirá y cómo se utilizará para que vuelva a producir beneficios (una renta). El comprender estos conceptos nos permite también poder apreciar en forma muy clara la importancia que tiene el ciclo de flujo de fondos dentro del ámbito del Mercado de Capitales.

II. CONSTRUCCIÓN DE UN FLUJO DE FONDOS ESQUEMÁTICO

Debemos tener presente que en todo proyecto, existen movimientos de entrada (INGRESOS) y de salida (EGRESOS o GASTOS) de dinero en las cuentas, tanto durante la fase de construcción como una vez que se inician las operaciones. Entre estos movimientos se encuentran los gastos de capital para la construcción; las entradas de caja después que se inician las operaciones; los fondos que se pagan a los proveedores de materias primas, combustible y energía eléctrica, por servicios de transporte, gastos financieros

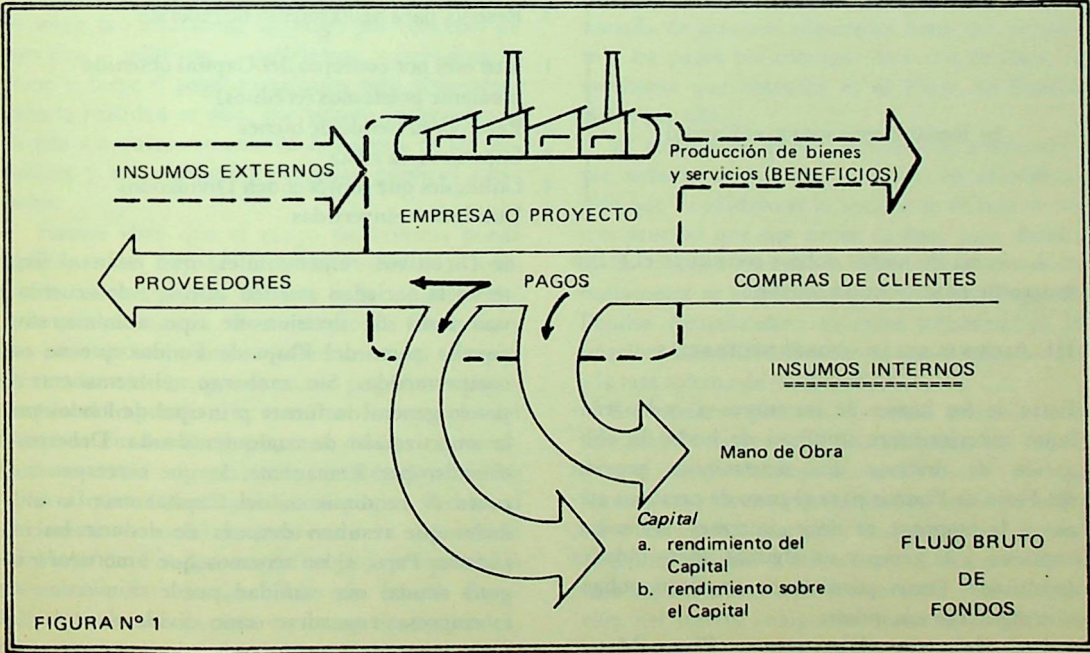


FIGURA Nº 1

y publicidad; los salarios semanales y emolumentos mensuales que se pagan al sector laboral; los pagos que se hacen a la banca comercial por concepto de intereses y amortización de la deuda; el pago de dividendos que se hace a los accionistas y el pago de impuestos que se hace al fisco por diversos conceptos (contribuciones, IVA, etc.). Al ver todas estas cuentas, de inmediato nos asalta una duda: ¿cuál de todos estos movimientos de dinero es Flujo de Fondos? La respuesta es terriblemente sencilla: ninguno de ellos. Veamos algo más que nos aclare este concepto.

El Flujo de Fondos es una corriente específica de dinero, que si bien es cierto puede derivarse de los movimientos antes indicados, no se ha identificado todavía.

La idea básica para identificar el Flujo de Fondos es muy sencilla: consiste en las entradas de fondos que "corresponden al capital"; en otras palabras, que representan la remuneración del Capital, cualquiera sea su forma. La figura N° 1, que insertamos a continuación presenta en forma simplificada la derivación del Flujo de Fondos. Las líneas continuas representan los "Flujos de Bienes Materiales" y las dibujadas con trazos dobles y entrecortados nos señalan el flujo de fondos que se mueven en sentido contrario, a pesar que guardan estrecha relación con los anteriores.

a) Rendimiento DEL Capital

1. Reserva para Depreciaciones
2. Amortización de Gastos de instalación
3. Reserva para agotamiento de recursos

b) Rendimiento SOBRE el Capital

1. Intereses por concepto del Capital obtenido mediante préstamos (créditos)
2. Pago por arriendo de bienes
3. Impuesto a la renta
4. Utilidades que comprenden Dividendos
5. Utilidades reinvertidas

La suma de ambos rubros constituye el FLUJO BRUTO DE FONDOS de un proyecto.

III. ALGUNAS ACLARACIONES NECESARIAS

Parte de los ítemes de los rubros a) y b) señalados anteriormente implican de hecho la obligación de destinar una determinada porción del Flujo de Fondos para el pago de personas ajenas a la empresa, es decir, intereses, arriendos, impuesto a la renta y en algunas oportunidades dividendos. Otras partidas no implican obligación alguna de esa índole.

Los ejecutivos (Directorio y Plana Mayor

La remuneración del Capital adopta numerosas formas específicas, según sea la estructura jurídica e institucional con arreglo a la cual se ha reunido el Capital, es decir, es evidente que cuando se trata de un proyecto rentable que el propietario ha financiado en su totalidad con capital de su propiedad, no tiene la necesidad de tomar dinero a préstamo (de terceras personas), ni alquilar bienes de capital y por esta razón no tiene que pagar intereses ni un canon por esos conceptos. Por otra parte, cabe la posibilidad de que dicho proyecto hubiese sido financiado en su totalidad con capital de terceros (crédito) sin aporte de capital propio ni de bienes alquilados.

Cuando los cálculos relativos al Flujo de Fondos tienen por objeto específico realizar un "análisis económico", podemos prescindir de estas distinciones, sin embargo no debemos olvidar que ellas pueden adquirir importancia básica para los efectos de realizar un "análisis financiero".

Como hemos señalado anteriormente, el concepto "remuneración del capital" abarca dos rubros de gran amplitud, a saber: a) el rendimiento DEL Capital, y b) el rendimiento SOBRE el Capital. Las partidas contables que podrían abarcar cada uno de estos rubros son las siguientes:

de Directivos empresariales) que están al frente de la sociedad pueden utilizar, de acuerdo a una toma de decisión de tipo administrativa, aquella parte del Flujo de Fondos que no está comprometida. Sin embargo, el remanente es por lo general la fuente principal de fondos para la amortización de cualquier deuda. Deberemos entender por Remanente, lo que corresponde al rubro de rendimiento del Capital más las utilidades que resultan después de deducir los impuestos. Pero, si no tenemos que amortizar ninguna deuda, esa cantidad puede reinvertirse en la empresa, repartirse como dividendo entre los accionistas (de la empresa) o bien invertirse en

otros bienes que no tienen conexión alguna con las actividades de la empresa, pero que se consideran como una buena y razonable inversión, desde el punto de vista financiero, por ejemplo comprar en el mercado bursátil BHR que en estos momentos fluctúan alrededor de un 73% de su valor par reajustado y ante la cercanía del 1° de junio que nos representará percibir un ingreso del 18% (10 por ciento de amortización más el 8% de interés, calculados ambos sobre el valor total: reajuste según IPC e interés devengado).

A muchos estudiosos de la materia les puede parecer un tanto extraño que hemos considerado los alquileres y el impuesto a la renta como una forma de rendimiento SOBRE el Capital. La explicación del porqué de la adopción de este criterio es muy sencilla: los alquileres se incluyen, por cuanto representan un método corriente de obtener instalaciones y equipos (por ejemplo, edificios, determinada maquinaria, computadores, máquinas de oficina, vehículos de uso especial, etc.); sin embargo, desde el punto analítico conviene dividir los pagos por concepto de arriendo en dos fases: a) la representativa de depreciación, y b) la que representa las utilidades; sin embargo, debemos tener en cuenta que dicho problema concierne a las cuentas del arrendador y no a las del arrendatario.

En cuanto al impuesto a la renta debemos considerar que no representa un rendimiento para nadie más, es una parte del Capital que viene a incrementar la partida de utilidades. Si el impuesto sobre la renta fuese un pago por concepto de servicios públicos, podríamos considerarlo como si fuese el pago a cualquier otro proveedor, pero la realidad es otra, por cuanto un gravamen de esta naturaleza se basa en la cuantía de las utilidades y no representa servicios públicos recibidos.

Hemos visto que el FLUJO DE FONDOS puede definirse en formas levemente distintas, concorde con los puntos de vista o del objetivo elegido por el analista. Por ejemplo, la Gerencia y los accionistas de una sociedad anónima se resistirán a considerar que el monto pagado en alquileres o el impuesto a la renta son integrantes del Flujo de Fondos de la empresa, debido a que ambos no están directamente interesados en los fines a que se destinan dichos pagos; incluso el accionista (o socio) se interesará en determinar el Flujo de Fondos con el objeto preconcebido de calcular la cifra probable que estaría disponible para ser repartida en forma de dividendos. Por otra parte existe un fuerte factor de proba-

bilidad que el Gerente de Créditos de un banco comercial no incluya ambas partidas, con el objeto de calcular un Flujo de Fondos más realista, bajo el punto de vista de la liquidez empresarial que represente el mayor margen de seguridad para los fondos del banco.

El punto de vista del economista es el más sencillo de todos, por cuanto considera al Flujo de Fondos como un movimiento de efectivo normal cuya asignación carece básicamente de importancia, a causa de que toda asignación refleja como se deben financiar los proyectos, definir y gravar las utilidades. Debe tenerse en cuenta que en la elaboración de un "análisis económico" es factible modificar radicalmente el método de capitalización de un proyecto sin que ello afecte la cuantía del Flujo de Fondos. Normalmente al economista le interesa la economía en su totalidad y no las necesidades de grupos específicos que se interesan en la forma de distribución del Flujo de Fondos por causales diferentes.

Por esta razón, cuando el economista tiene que calcular el monto del Flujo de Fondos en base a cuentas distintas, lo que efectúa es el agrupamiento de todas las formas de remuneración al capital; cuando se trata de evaluar un nuevo proyecto, el economista canaliza su acción para determinar el Flujo de Fondos sin preocuparse de indagar cómo habrá de dividirse dicha cuantía, entre los beneficiarios respectivos. Todo lo que tiene que hacer es calcular los ingresos en efectivo correspondientes a cada año de existencia del proyecto, inferir y deducir la cantidad aproximada de insumos adquiridos fuera del proyecto y los pagos por concepto de mano de obra; la resultante que obtendrá es el Flujo de Fondos Bruto por años.

El economista puede enmarcarse a este simple sistema de cálculo, teniendo en consideración que su objetivo es la aplicación de una de las tres pruebas que nos sirven de base para decidir las inversiones que deben efectuarse y que ordinariamente se elaboran a partir de los Flujos de Fondos Actualizados; en otras palabras, de la relación Beneficios/Costos; el valor neto actual o la tasa interna de rendimiento.

En nuestro próximo capítulo efectuaremos un análisis acerca del procedimiento a seguir para el cálculo del flujo de fondos cuando no hay fondos; las razones por las cuales deben actualizarse los fondos, que para muchos es una operación inexplicable y misteriosa; la elección de la tasa de descuento más conveniente y la utilización del interés compuesto como un modelo de crecimiento.



**exportar...
una puerta
abierta
al mundo**

por eso hemos abierto para Ud. un mundo nuevo para sus exportaciones con millones de consumidores potenciales que ponemos a su alcance.

Somos un Banco chileno de prestigio internacional, contamos con el más completo Servicio de COMERCIO EXTERIOR y la más amplia red de corresponsales.

actual

BANCO O'HIGGINS

Corresponsal en Chile de la Corporación Andina de Fomento

PERSPECTIVAS DEL CREDITO EN CHILE

por RODOLFO YUNIS S.
Gerente General AHORROCOOP

Uno de los pilares fundamentales del desarrollo del mercado financiero chileno es la posibilidad establecida por la actual legislación de que el costo del uso del crédito sea real, esto es, superior a la devaluación monetaria transcurrida en el período de uso de un crédito.

Esta característica que hoy es general en nuestro sistema crediticio permite premiar o recompensar adecuadamente a aquellos que realicen un sacrificio actual dejando de utilizar este recurso (ahorros), permitiéndoles a futuro un mejor bienestar o una acumulación para una inversión. En la medida que nuestra economía mejore, más y más personas y empresas comprenderán este proceso, el que también significa, mayor perfeccionamiento y eficiencia de nuestras instituciones financieras. Así se logrará crecimientos importantes en el ahorro nacional, base del desarrollo de nuestro país.

Otro factor importante en el desarrollo del crédito es el papel que juegan las instituciones financieras al hacer de intermediarios entre los ahorrantes y los inversionistas. Las ventajas principales que ellas presentan a sus usuarios son:

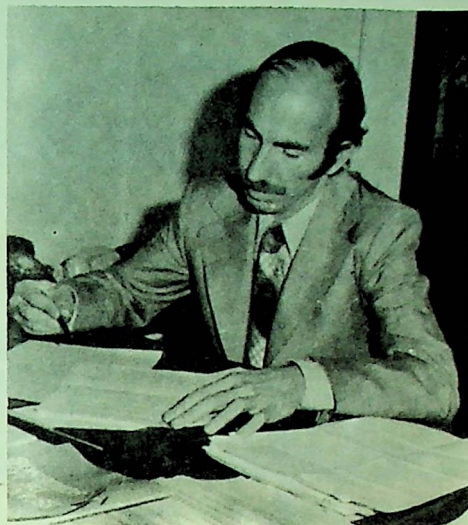
- Permite a los ahorrantes obtener rentabilidad real que por si solo y debido a la magnitud y plazos de los ahorros no podría obtener. Este es un aspecto que en la actualidad y debido al nivel de deterioro mensual de la moneda en que aún estamos, afecta este comportamiento permitiendo operaciones informales de igual o mejor rentabilidad. Este factor de distorsión disminuye en forma importante con la reducción de la desvalorización monetaria.

- La minimización de los riesgos, ya que las instituciones financieras tienen normas a este respecto que diversifican sus inversiones y exigen que estas en su mayor parte estén cubiertas por garantías reales.

- La posibilidad de recuperar los ahorros antes de los plazos pactados mediante un precio razonable y conocido.

Si observamos la situación por el lado de los demandantes de dinero, éstos en su gran mayoría, dado que los más importantes en volumen son las empresas, se encuentran en un proceso por el cual:

- Se acondicionan al nuevo orden económico tratando entre otras cosas de recuperar



el capital de trabajo necesario para su normal desenvolvimiento. Pero encuentran dificultades a resolver sus necesidades en gran medida debido al programa de reducción de la inflación y a la realidad monetaria actual en que la relación entre el dinero circulante y el Producto Nacional es un porcentaje bastante menor que el que solíamos tener o el que debe tener el sistema en forma normal.

La consecuencia de esta situación es que el costo del crédito sea bastante más alto que el normal con las consiguientes implicancias para las empresas en sus actividades y los efectos en los proyectos de inversión de éstas y de las personas.

Aún estando en esta situación creo que las perspectivas son bastante mejores a un mediano plazo por:

Lo ya dicho sobre el desarrollo del mercado financiero que permite lograr cada vez mayores incrementos en el ahorro nacional, elemento que de por sí regulará esta situación.

Existen otros dos factores que están interrelacionados y que pueden hacernos lograr mejoras en plazos más breves:

- La mejoría de nuestras relaciones financieras internacionales al producir un aumento en el flujo de ahorro externo a nuestro país ya sea en forma de inversiones o de préstamos.

- El mayor desarrollo de las políticas económicas al permitir a las autoridades monetarias darle una mayor liquidez a nuestro sistema económico.



FINANCIAMIENTO DE EXPORTACIONES CHILENAS AL PACTO ANDINO

JULIO MOLINA M

Objetivo

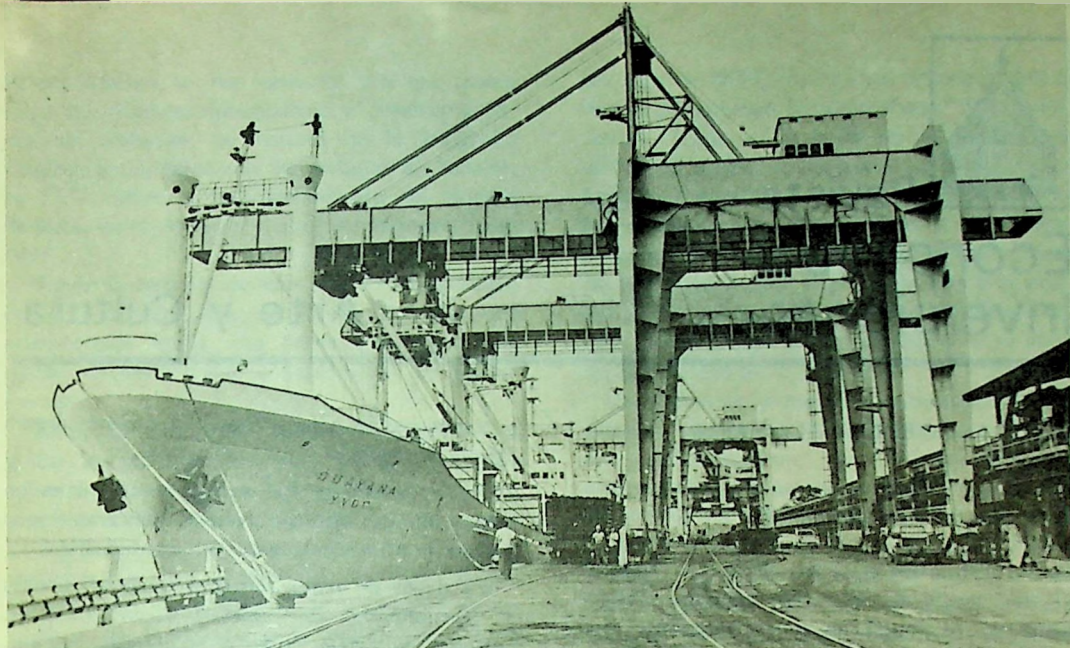
Con el objeto de permitir a los exportadores de los países andinos competir ventajosamente en relación a la oferta exportable proveniente de terceros países y complementar los esfuerzos que realizan los sistemas nacionales de financiamiento de las exportaciones no tradicionales de la Subregión, la Corporación Andina de Fomento, CAF, ha creado un Sistema Andino de Financiamiento del Comercio (SAFICO), que además permitirá la expansión y diversificación del comercio exterior entre el Pacto Andino (Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, Perú y Venezuela).

Se trata de resolver algunos de los problemas que afectan al exportador Subregional, como son la limitada capacidad de endeudamiento y la escasez de capital de trabajo, otorgando crédito al importador para financiar las transacciones comerciales andinas, exclusivamente de bienes no tradicionales. Se considera por lo tanto los bienes siguientes:

- Bienes de consumo y materias primas.
- Bienes durables y semidurables.
- Bienes de capital.
- Instalaciones industriales.

Financiamiento

El Sistema de Financiamiento del Comercio cuenta con fondos provenientes de las líneas de créditos otorgadas por los países andinos, recursos propios de CAF, y otros fondos que se pueden captar para estos fines.



Estos créditos pueden ser solicitados por Compañías comerciales, empresas industriales, firmas comercializadoras, instituciones gubernamentales y personas naturales. Las tasas de intereses varían en función de los recursos utilizados para atender las operaciones. En los actuales momentos fluctúan entre el 6% y el 9% para las operaciones de corto y mediano plazo (hasta por un año y cinco años respectivamente). El monto mínimo financiable es de US\$ 10.000. Las cantidades financiables son desde un 85% (mediano y corto plazo) hasta un 90% (largo plazo). Para las exportaciones provenientes de Bolivia y Ecuador el financiamiento es de un 100%.

Estas sumas se refieren a los valores FOB, y solamente cuando se utilicen medios de transporte y compañías de seguros de cualquier país miembro, el porcentaje indicado, se aplicará sobre el valor CIF.

Los pagos que debe efectuar quién utilice este Sistema son en cuotas semestrales, iguales y consecutivas. El primer pago se realizará a los seis meses desde la fecha de utilización de la carta de crédito, salvo que se conceda un período de gracia.

Para implementar este Sistema de Financiamiento del Comercio la Corporación Andina estableció una red de bancos corresponsales que son:

Bolivia: Union de Bancos Bolivianos

Colombia: Banco Cafetero

Chile: Banco O'Higgins

Ecuador: Banco de Los Andes y Banco del Pacífico

Perú: Banco Popular del Perú y Banco Continental.

Las solicitudes de financiamiento deben ser requeridas en las Oficinas de CAF en cada país y cumplir con los siguientes requisitos: Balance y Acta constitutiva de la Empresa, autorización de la Junta directiva para solicitar el financiamiento, facturas proforma emitidas por el exportador y carta promesa del aval bancario.

Realizaciones del sistema en Chile

Hasta marzo del presente, CAF aprobó operaciones de financiamiento de exportaciones chilenas al mercado andino que benefician a diversas empresas, entre ellas, las siguientes:

<i>Empresa beneficiada</i>	<i>Monto</i>
Pulverizadora Parada	US\$ 32.489.09
Sindelen	107.780.00
Máquinas Tisar	13.522.65
Ind. Met. Aza y Acero Pacifico	130.900.00
Fanamaco	425.000.00
Hornos Fringand	11.390.00
Máquinas Tisar	13.835.45
Imp. Agric. Ramsomes	142.186.30
Prodinsa	88.400.00
Coresa S.A.	85.000.00
Coresa, S.A.	212.156.71
Textimaq	29.500.00
Coresa S. A.	341.861.91
FANAMACO	85.000.00
TOTAL US\$	1.719.021.46



Revista Economía e Inversiones

Arte y Cultura

APUNTES SOBRE FOTOGRAFIA

Por el doctor Arturo Bórquez Martínez,
Vicepresidente del Foto Cine Club de Chile.

La fotografía, que es el arte de fijar y reproducir por medio de reacciones químicas (físico-químicas) en superficies convenientemente preparadas, imágenes recogidas en el fondo de una cámara oscura y, por extensión, la estampa o imagen obtenida por este arte, es de todos conocida y su empleo tan generalizado, que no se puede concebir ahora nuestra vida diaria sin ella. Los periódicos, las revistas y los libros, la publicidad, el cine, la televisión, las ciencias, la investigación, entre otros, usan del arte fotográfico en el desarrollo de sus actividades y, como un medio ágil y extremadamente "gráfico"

y comprensible para "llegar" a quienes desean informar o recrear.

La fotografía se ha transformado así en un nuevo idioma, que no conoce fronteras y que permite la comunicación sin trabas idiomáticas.

El deseo de tener registros gráficos directos y permanentes de objetos, acontecimientos, personas etc., data desde muy antiguo; sin embargo, tal posibilidad se pudo cumplir sólo con el paulatino avance científico y técnico de fines del siglo XVIII hacia adelante.

Para no remontarnos mucho en el pasado. Miguel Angel, por ejemplo, citaba y describía el funcionamiento de una "cámara oscura" que le permitía formar una imagen invertida, más pequeña —pero con todos los detalles—, de los objetos situados delante de ella. Es decir,



Acción, Roberto Thomson (A.F.I.A.P., E.F.C.H.C.F., E.F.C.C.CH.).

ya era familiar en esa época la base que tienen todas las cámaras fotográficas y cinematográficas, sin embargo, la historia de la fotografía empieza a escribirse con los trabajos de Scheele, en 1777, sobre el ennegrecimiento del cloruro de plata, en el violeta y el azul del espectro luminoso.

Seguir la historia de este arte, es tarea larga, útil tal vez sólo para estudiosos. Por ello, nos orientaremos hacia una breve cronología que señale los hechos que consideramos de mayor interés.

Entre 1818 y 1825 Nicéphore Niepce logra grabar las primeras planchas heliográficas, dota a la cámara oscura de un fuelle y un diafragma iris y realiza ensayos sobre fotografía directa, pero no logró fijarlas. Sólo fue posible hacerlas permanentes (fijarlas) al descubrir Sir John F. W. Herschel, los hiposulfitos y su propiedad de solubilizar los halogenuros de plata. Entre 1835 y 1837 Daguerre obtiene fotografías directas sobre láminas de plata, superficialmente transformadas en yoduro y reveladas por medio de vapores de mercurio. Las comunicaciones de Daguerre al gobierno francés, fueron publicadas

por éste en 1839, con lo cual se popularizó la técnica para obtener lo que se llamó "DAGUERROTÍPOS", Cupo a Herschel ser el primero en utilizar la palabra FOTOGRAFIA en 1839. Un año después, Petzval da a conocer sus estudios sobre los objetivos fotográficos y, en 1847 Niepce de Saint-Victor describe la obtención de negativos sobre vidrio, por el procedimiento a la albúmina. Ese mismo año se publica en New York *The Daguerrotype* primer periódico en el mundo, con fotografías.

Los inventos y mejoras introducidos en las cámaras fotográficas y sus materiales se suceden vertiginosamente. En 1895 los hermanos Lumière dan a conocer el cinematógrafo y ellos mismos, en 1900, el fotorama. El público en todas partes se volcaba hacia los lugares que exhibían películas. En 1911 aparecen los primeros films sonoros, parlantes. Un interesante paso adelante fue dado por Kodak, en 1913, al crear sus Laboratorios de Investigación. De ellos nacería, unos veinte años más tarde, la película koda-chrome, en color.

En 1924 hace su aparición en el mercado fotográfico una pequeña maravilla que usaba pe-



Madre e Hijo, Rafael Alaluf P. (E.F.I.A./P., Hon. E.F.CH.F., Hon. EX.F.CC.CH.)



Muralista, Arturo Bórquez (E.F.CH.C.F., H.C.C.CH., A.F.I.A.P.)

lícula perforada para cine: la primera LEICA, cámara que abrió el campo de la fotografía miniatura popular y vigente hasta hoy.

Desde entonces se han sofisticado, por introducción de accesorios como, telémetros, y fotómetros incorporados, sistemas de lentes que van desde los supergranangulares, hasta los teleobjetivos extremos, paralelamente a ese auge se desarrollaron también mejoras en las películas, los reveladores y los papeles fotográficos, tanto en blanco y negro como en color, que dotan hoy a cualquier aficionado o al más exigente profesional, de una amplia gama de materiales y equipos que le permiten realizar los más variados trabajos en los innumerables campos de la fotografía.

La fotografía tuvo también —desde sus comienzos— cultores en Chile que trabajaban aisladamente este nuevo arte. Varios de ellos vieron la necesidad de agruparse para lograr una mayor perfección y una mayor difusión de la fotografía y fundaron, en 1937, el "Club Fotográfico de Santiago" que más tarde, al fusionarse con el "Cine Club de Chile" dio nacimiento al FOTO CINE CLUB DE CHILE, entidad artística que es, además, una de las instituciones más antiguas de América en su género. Nuestro club está afiliado a The Photographic Society of América (PSA) y a la "Fédération Internationale de l'Art Photographique (FIAP) y en Chile, a la "Federación Chilena de Clubes Fotográficos (FCHCF) entidad que nació en el seno del Foto Cine Club de Chile y que a su vez, está afiliada a FIAP.

La Federación regula la actividad artística nacional e internacional de los clubes. Los clubes fotográficos chilenos, entidades sin fines de lucro, creadas para difundir la fotografía a todo nivel en el país, han ido más allá; están difundiendo la fotografía chilena a nivel internacional, a través de la participación de sus socios en salones y eventos internacionales.

En el año 1975 se organizaron en Chile seis "Salones Nacionales" y un "Salón internacional" (el del Foto Cine Club de Chile) reconocidos por la Federación Chilena. Todos se realizaron con pleno éxito en cuanto a participación y calidad de las obras. El Salón Internacional de Arte Fotográfico del Foto Cine Club de Chile contó con más de 2.000 obras de autores de 42 países que participaron en cuatro secciones: Blanco y Negro, Ampliación Color, Color Diapositivo libre y Diapositivos Color "Contemporary", éste último es de "Técnicas especiales".

Autores chilenos participan también con mucho éxito en salones extranjeros y de ahí que, varios de ellos, ostentan distinciones o títulos de Artistas o Excelencia de la Federación Internacionales de l'Art Photographique (AFIAP-EFIAP) y uno de los 125 Honorable Excelencia (Hon. EFIAP) que existen en el mundo: nuestro Past-President don Rafael Alaluf Palombo.

Foto Cine Club de Chile tiene, para este año, un vasto plan de actividades fotográficas que esperamos poder dar a conocer, en una próxima oportunidad.

Emisión Debentures Forestal S.A.

Institución emisora: Forestal S.A.

Fecha de escritura: Marzo 5 de 1976; el total de la emisión deberá estar colocada el 5 de mayo de 1976. No existen deudas preferentes ni privilegiadas.

Emisiones anteriores: Una por \$ 3.000.000 totalmente suscrita y otra por \$ 28.000.000 aún no suscrita.

Monto total de la emisión: \$ 4.000.000 que se colocarán en 5 series denominadas con las letras A, B, C, D y E de \$ 800.000 cada una.

Bonos: 1.600 bonos al portador de \$ 1.000 v/n cada uno (series A y D).

320 bonos al portador de \$ 5.000 valor nominal cada uno (Series B y E).

80 bonos al portador de \$ 10.000 valor nominal cada uno, correspondientes a la serie C.

Interés: 14 por ciento mensual vencido, desde la fecha de suscripción hasta la fecha de amortización.

Reajustabilidad: No hay.

Amortización: 90 días contados desde la fecha de suscripción.

Garantía: sin garantía específica.



Revista Economía e Inversiones

Actividades Bursátiles

MONTOS OPERADOS

TITULOS	Transacciones marzo		$\Delta\%$	Enero a marzo Monto Operado	Parti- cipación %	Enero a febrero Monto \$	PT %
	Unidades	Monto Operado					
BHR	91.975	18.155.660,57	52.29	46.875.157,96	54.36	28.719.497,39	55.75
Bonos IANSA	71	4.252,46	0.01	27.299,40	0.03	23.046,94	0.04
CAR Banco Central	—	48.160,00	0.14	120.660,00	0.14	72.500,00	0.14
CEPAC	794	4.221.734,94	12.16	5.086.027,44	5.90	864.292,50	1.68
Debentures	—	—	—	—	—	—	—
Pagarés C.CAP	434	489.800,08	1.41	1.257.384,06	1.46	767.583,98	1.49
Pagarés Tesorería	—	—	—	—	—	—	—
Total Renta Fija	—	22.919.608,05	66.01	53.366.528,86	61.89	30.446.920,81	59.10
Acciones	38.605.136**	11.799.218**	33.98	32.861.686,15**	38.11	21.062.468,15	40.90
Mercado Complem.	12.676	1.387,18	0.01	4.289,82	—	2.902,64	—
Total Operado	—	34.720.213,23	100.00	86.232.504,83	100.00	51.512.291,60	100.00

**Valores Aproximados.

RENTA FIJA - INTERESES Y AMORTIZACIONES

	Número de bonos que pagan inter.	Interés unitario	Monto total intereses	Amortizaciones (Monto \$)
Bono IANSA Set. 6/75	207.294	\$ 1.84	381.421,20	corresponden a dos trimestres
Bono IANSA Set. 20/75	150.510	1.86	279.949,80	corresponden a dos trimestres
Deb. CAP Serie "S" US\$	48.397	0.1505	7.283,74	208.110,40
TOTAL RENTA FIJA	—	\$	\$	

ACCIONES DIVIDENDOS

<i>SOCIEDAD</i>	<i>Rubro</i>	<i>Número acciones con derecho</i>	<i>Dividendo por acción \$</i>	<i>Monto del dividendo \$</i>	<i>Fecha de Pago Mar</i>	<i>Observaciones</i>
Banco Nacional del Trabajo	BNC	55.467.524	0,037	2.052.298,39	8	Bandera 102
Soprocal	MIN	1.800.000	0,10	180.000,00	1*	Pasaje A. Edw. 1082, of. 156
Viña Santa Rita	VIT	3.001.000	0,002	6.002,00	19	Carlos Valdovinos 1657
Gas de Talca	SUP	2.400.000	0,003	7.200,00	22	5 Oriente 1360, Talca
Inmob. Andina	INV	12.500.000	0,014	175.000,00	10	Huérfanos 1022
Inmob. O'Higgins	INV	7.000.000	0,013	91.000,00	22	Agustinas 1357
Carbomet	MET	20.800.000	0,10	2.080.000,00	19	Huérfanos 812, of. 602
Seg. Catalana	SEQ	1.800.000	0,20	360.000,00	19	Dev. de capital N° 3
TOTAL ACCIONES	—	104.768.524	—	\$ 4.951.500,39	—	—

SOCIEDADES EMISIONES LIBERADAS Y PAGADAS

<i>Sociedad</i>	<i>Clasificación</i>	<i>Monto Emitido</i>			<i>Fecha marzo</i>	<i>Proporción y observaciones</i>
		<i>N° de acciones</i>	<i>v/n</i>	<i>Valor nominal</i>		
Victoria Pte. Alto	Paq.	30.000.000	0.01	\$ 300.000	1*	5 × 4 pagadas a \$ 0,01
Arrocera EGA	Paq.	584.000	0,001	584	25	1 × 67.5 pagadas a \$ 0,00 ¹ (2° prorrateo)
Cervecerías Unidas	Paq.	20.594.658	2.40	\$49.427.179,30	9	0.5226362 × 1 pagadas a \$ 2,40 ²
Electricidad Indust.	Opt. Lib.	—	—	—	15	1 × 21.319 lib. optativa ³
Vapores	Opt. Lib.	—	0.10	—	22	1 × 30.09857 lib. opt. ⁴
Vapores	Lib.	97.186.048	0.10	9.718.605	22	1 × 2 liberadas.
Seg. Italo-Chilena	Paq.	1.500.000	0.10	1.50.000	24	1.25 × 1 pagadas a \$ 0,10 ⁵
Acciones de Pago		52.678.658	\$ 49.877.763,20			
Acciones Liberadas		97.186.048	9.718.605,00			
Total emitido		149.864.706	59.596.368,20			

NOTAS

¹Segundo prorrateo de la emisión de dic.8/75

²mar. 9. Eleva el v/n de \$ 0,0014 a \$ 2,40

³mar. 15. Div. \$ 0,01 optativo a 1 × 21.319 lib.

⁴mar. 22. Div. \$ 0,07 optativo a 1 × 30.09857 lib.

⁵mar. 24. Eleva el v/n de \$ 0,005 a \$ 0,10.

Cierre oficial a las 12.50 horas de hoy viernes 27 de febrero de 1976

Los valores se cotizan en centavos de pesos

B H R. de CCAP 8%	68,—	cPH	Forestal S.A.	600,—	c	Cenadi	10,—	n
Bonos Iansa 9%	92,—	t	Frutera Sudamericana	95,—	c	Cerámica Princesa	1,1/4	v
CAR 7%	100,—	v	Gente Grande	4,—	n	Cervantes Viviendas	1,1/2	n
CEPAC (Bco. Central)	99,—	tPH	Laguna Blanca	15,—	v	Cervecería Polar	1,1/4	n
Pagaré CCAP 7%	84,—	v	La Rosa Sofruco	25,—	n	Cervecerías Unidas	118,0CV	
Pagaré Tesorería 7,5%	100,—	v	Quiñenco	300,—	n	Cicoma (Cj)	50,—	v
Unidad Fomen. Reaj. *	109,73	n	Rupanco	3,—	c	Cidac	1,—	n
Fiscales 7-1%	84,—	n	Tierra del Fuego	7,1/4	n	Cimsa	6,—	v
Mun. Stgo. 7-1%	35,—	n	Ventanas Hdas. Las	5,—	c	Cindec	2,1/4	n
Mun. Stgo. 8-1%	35,—	n	Viña Casa Blanca	10,—	n	Cintolesi	5,—	n
Mun. Valpo. 7-1%	30,—	n	Viña Sta. Catalina	21,—	c	Club de Golf	900.000,—	n
Hipot. Chile 6-1%	40,—	n	Viña Sta. Rita	18,—	c	Club de Polo	55.000,—	t
Hipot. Chile 10-6%	70,—	n	Viña Sta. Teresa	12,—	c	Club Hípico	650.000,—	v
Hipot. Chile 15-10%	80,—	n	Viña Undurraga	130,—	c	Cocosa	2,1/4	n
CAP US\$ 0,40 v/n.	307,80	n	Viñedos Ortiz	12,—	n	Codarte	15,—	c
Corfo-B-Enero 1977	2.500,—	c	Wagner Stein	9,—	n	Coia	62,—	n
Corfo-C-Enero 1979	2.500,—	c	Caupolicán	8,—	t	Colegio St. Margaret	2,—	n
Corfo-L-Nov. 1976	1.560,—	c	Chiteco	6,1/2	c	Colorantes	1,1/2	n
Corfo-M-Enero 1977	1.410,—	c	Hilos Cadena	50,—	n	Comercial Andina	2,—	n
Corfo-O-Dic. 1976	1.520,—	c	Industrias Químicas	3,—	n	Cia. Industrial	105,—	c
Comercial de Curicó	100,—	n	Lino	28,—	n	Comunicaciones	4,—	n
Concepción	180,—	n	Manuf. Interamericana	3,—	c	Conafe	2,—	c
Constitución	60,—	c	Matesa	10,—	n	Confec. Oxford	2,1/2	n
Continental	56,—	n	Oveja Tomé	4,—	n	Conflicar	1,—	n
Crédito e Inversión	490,—	v	Rayonhil-A-	3/4	n	Conservera Copihue	8,—	v
Chile	490,—	v	Rayonhil-B-	3/8	n	Consorcio Nieto	5,1/2	n
Edwards	25,—	t	Sedamar	10,—	n	Construct. Bio-Bio	2,—	n
Español-Chile	80,—	n	Sedylán	2,1/2	c	Constr. Continental	1,1/2	n
Hipotecario Chile	130,—	c	Sumar	5,—	n	Copec	36,—	c
Hipotecario Desarrollo	6,3/8	n	Tejidos Caffarena	3,—	c	Coprona	20,—	n
Israelita	100,—	n	Textil Guanaco	7,1/2	n	Corchera	15,—	n
Nac. del Trabajo	86,1/4	v	Textil Progreso	18,—	n	Costabal y Echeñique	1,—	n
O'Higgins	675,—	v	Textil Viña	19,—	v	Country Club	37.000,—	n
Osorno	110,—	n	Textiles Universal	4,—	n	Covalpo	1,—	n
Sudamericano	150,—	v	Trenzadurias Viña	25,—	c	Cristalerías Chile	40,—	c
Talca	770,—	n	Vestex	4,—	c	Curt. J. Dagorret	1,1/2	n
Aucanquilcha	2,3/4	c	Vict. de Pre. Alto	9,—	c	Curt. S. Caussade	1,1/2	n
Cerro Grande	50,—	n	Yarur	33,—	n	Champagne Valdivieso	150,—	c
Chatal	7,—	n	Abastible	15,—	n	Champion S.A.	2,—	c
Delirio Punitaqui	9,1/2	n	Aceitera Talca	3,1/4	c	Chilectra	6,—	n
Disputada	185,—	v	Agencias Graham	12,—	n	Chilemar	40,—	v
Gallequillos	5,—	c	Agencias Marítimas	1,1/2	n	Chiprodal	25,—	v
Manganesos Atacama	8,—	n	Alimar	4,—	t	Decomural	2,—	n
Merceditas	3,—	c	Almac	56,—	c	Dimacofi	8,—	t
Minera Valpo.	18,—	t	Arrocera Talca	1,—	n	Distrib. Talca	7,—	n
Monserrat	28,—	n	Arrocera del Sur	2,1/2	n	Dos Alamos	200,—	n
Orengo Minas	11,—	c	Arrocera Ega	31,—	n	Echave	7,1/8	c
Presidenta	1,—	c	Arrocera Miraflores	4,—	n	Edificio Carrera	27,1/4	n
Punta de Lobos	12,—	c	Arrocera Tucapel	5,—	n	Editorial del Pacíf.	1,—	n
Sali Hoschschild	15,—	c	Aucasur S.A.	1,5/8	n	Elastoplástico	50,—	n
Soprocál	50,—	c	Automotora Chilena	8,1/2	c	Eléctrica del Litoral	5,—	c
Tamaya	3,—	c	Beltrán Ilharreborde	1,1/2	n	Electr. Industrial	22,—	c
Tocopilla	150,—	c	Beta	1,1/2	n	Electromat	2,—	n
Totoral	2,1/2	n	Bima	10,—	c	Embot. Andina	10,1/2	n
Agrícola Chilena	1,—	n	Blundell	3,—	n	Emis. Pdt. Balmaceda	1,1/4	n
Anasac	1,1/2	c	Bolsa de Comercio	33.000.000	n	Empr. J. Yarur	4,—	c
Carampangue	3/4	n	Bolsa de Valores	3.000.000	n	Engel y Cia.	2,1/4	c
Cisnes	5,—	n	Cachantún	10,—	n	Envases Modernos	3,—	c
Colcura	24,—	v	Carozzi	20,—	c	Eperva	165,—	c
Concha y Toro	53,—	t	Cemento Bio-Bio	300,—	c	Estable. Educación	1/8	n
Copihue	1,3/4	n	Cemento Melón	24,—	v	Estable. Nobis	1,—	n

Fanac	45,—	n	Lucchetti	6,—	c	Tres Montes	3,—	c
Farmo-Quimica	4 1/2	t	Maderas Cholgúan	26,—	n	Turismo Mifesa	15,—	c
Feria Agric. Talca	100,—	c	Malterías Unidas	1,1/2	n	Ula (Ord)	1,1/2	n
Feria Reg. Rancagua	4,—	c	Margozzini S.A.	2,—	n	Ula (Pref)	1,—	n
Feria San Carlos	7,—	c	Marinetti	40,—	n	Vapores	200,—	t
Figalem	2,—	n	Masisa	3,—	n	Vidrios Lirquén	4,—	c
Financiera Ciga	4,—	c	Mac Kay	50,—	v	Vinos y Licores	15,—	n
Finansa	4,—	c	Mex y Cia.	13,1/2	n	Viviespa	1,—	n
Fisk	25,—	n	Molinera Coronel	4,—	n	Volcán	28,1/2	c
Fósforos	14,—	v	Molinera El Globo	5,—	OCV	Vulco	20,—	c
Fox	1,3/4	n	Molinera Pérez Cotapos	20,—	n	Yarza	9,—	c
Gascón	3/4	c	Molinera San Cristóbal	2,1/2	c	Aceros Andes	25,—	n
Gas de Concepción	5,—	c	Molinera San José	15,—	c	Aza	7,—	n
Gas de Santiago	7,1/2	v	Muelles Vergara	6,—	v	Carbomet	7,—	c
Gas de Talca	1,3/4	c	Naviera Arauco	11,—	c	Cie	20,—	t
Gas de Valp.	6,—	v	Naviera Coronel	8,—	c	Coesa	20,—	n
Gidi	1,—	n	Nachipa	3,1/2	c	Compac	3,—	c
Gildemeister	8,—	c	Naviera M. Pereira	20,—	n	Elecmetal	150,—	t
Gleisner	120,—	c	Neumann	4,—	n	Envases	2,1/2	n
Granadilla	1.000,—	n	Nieto y Cia.	1,—	n	Famela Somela	4,—	n
Guevara y Cia.	1,—	n	Nun y German	1,—	c	Fen-Mad (C.T.I.)	30,—	c
Habecoma	12,—	c	Orlando Manufact.	1,—	n	Ferriroza	17,1/8	n
Hipódromo Chile	450.000,—	n	Oxígeno S. A.	1,—	n	Immar	4,1/4	c
Hotelería Org. Nac.	1,—	n	Papeles y Cartones	80,—	t	Indac	4,—	n
Hucke	4,—	v	Papeles y Metales	14,—	n	Indura	10,—	n
Implatex	2,—	n	Papelera Pons	2,—	n	Madeco	24,—	t
Import. de Autos	1,—	n	Pasur	14,—	t	Maestranza Maipú	1,—	c
Import. Wal	2,—	c	Pesquera Indo	85,—	c	Manufac. Guzmán	4,1/2	n
Importsur	1,—	n	Pesquera Iquique	3,—	n	Socometal	15,—	c
Indepp	1,1/4	c	Pizarreño	24,—	c	Acomcal	4,—	c
Indugas	4,—	c	Plansa	8,1/2	c	Alwatan	4,—	n
Industrial Andes	6,—	n	Plastex	200,—	n	Americana Grales	3,3/4	c
Ind. y Com. Illapel	1,5/8	n	Polpaico	65,—	n	Araucanía	10,—	n
Industrias Varias	8,—	c	Productos Fernández	100,—	c	Caja Reaseguradora	1.733,—	n
Infora	7,—	c	Quimetal	35,—	n	Catalana	5,1/2	n
Inmob. Andina	12,—	c	Química Industrial	1,—	n	Centinela	3,1/2	c
Inmob. Agustinas	9,—	n	Químicas Graham	2,1/2	n	Central	3,—	n
Inmob. Araucanía	1,—	n	Ralco	1,1/2	n	Colón	50,—	n
Inmob. Esmeralda	1,—	n	Refinería de Viña	65,—	c	Comercial	4,—	c
Inmob. Huelén	70,—	c	Refractarios A	8,—	n	Cóndor	5,—	n
Inmob. Las Condes	5,—	n	Refractarios B	8,—	n	Continental Vitalc.	60,—	n
Inmob. O'Higgins	1,—	n	Renta Urbana	66,—	n	Cordillera	2,—	c
Insa	21,—	c	Resinas Arica	2,1/2	c	Chile	5,—	n
Integradora de Autos	1,—	n	Robinson Crusoe	6,—	v	Chilena Consolidada	30,—	n
Interoceánica	160,—	c	Rolec	2,1/4	n	Defensa	4,—	n
Invers. Coop. Vitalicia	15,—	n	Ruddoff	4,—	n	Española	60,—	c
Invers. Ch. Consolidada	350,—	c	Saavedra Benard	6,—	c	Estrella	2,—	n
Invers. Iquique	2,1/4	n	Sabimet	5/8	n	Financiera	2,1/2	t
Invers. J. M. Carrera	65,—	c	Sairi	8,—	c	Francesa	5,—	n
Invers. Ramón Freire	6,—	c	Sanitas	2,1/2	n	Genovesa	2,—	n
Invers. San Fernando	10,—	n	Sapan	1,—	n	Industrial (Vida)	45,—	n
Invers. Tesopat	7,1/2	n	Shyl S. A.	3,1/8	n	Israelita	2,1/4	n
Invers. Unión Chilena	1,—	n	Sintex	4,—	t	Italia	3,—	n
Javier Echeverría	1,—	n	Socompa	1/4	n	Latinoamericana	2,—	n
Joya S. A.	2,—	n	Sogeco	5,—	n	Lloyd de Chile	11,—	c
Laborat. Geka	1,1/2	c	Sopesa	10,—	t	Marítima	5,—	n
Laborat. Petrizio	1,3/4	c	Soprole	11,—	c	O'Higgins	6,—	n
La Rural	1/2	n	Sporting Club	690.000,—	n	Previsora	3,—	n
Lechera del Sur	11,—	c	Tabacos	8,—	c	Transandina	25,—	n
Lefera	2,1/2	c	Tattersall	18,—	n	Tucapel	36,—	c
Le Grand Chic	2,—	n	Teléfonos	4,—	n	Unión Española	7,—	n
Licores Mitjans	16,—	c	Teofila Grob	1,—	n	Unión Italo-Chilena	3,—	n
Loza de Penco	23,—	t	Termas de Panimávida	25,—	n	Zona Sur	5 1/2	c

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 COVARESIAS Y CIA.
Bandera 35, Int. 23 y 13 60116

DE LA CORDA Y HATTON
Bandera 131, 3º Piso 80972 - 712591

JUAN EDWARDS C.
Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821

TOMAS ETCHEGARAY G.
La Bolsa 64, Of. 123 67385

ALFREDO EYZAGUIRRE Y CIA.
La Bo'sa 64, Of. 241, 3º p. - F. 718011

LUIS EYZAGUIRRE INFANTE
La Bolsa 84 87682 - 85374

PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA.
Club de la Unión 1081 69207 - 84033

JOSE FUENZALIDA BALBONTIN
Bandera 75, Of. 114 y 115 - F. 62510
Hotel Carrera - Fonos 82011 - 80344

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
NORDENFLYCIIT**
Bandera 73 87402

PALMA Y DIAZ
Vitacura 1902, Of. 1404 286619

RUSSELL Y PEREZ
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 Bo'sa 64, Ofic. 222 Fono 60204

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 - F. 84161 - 722923

Nuestros préstamos hipotecarios tienen sentido desarrollista. Están destinados a quienes impulsan el desarrollo de Chile

Los hombres que crean progreso en el campo de la construcción, la industria, la agricultura, la minería y de la agro-industria, cuentan con nosotros.

El Banco Hipotecario de Chile ofrecerá próximamente préstamos, expresados en Unidades de Fomento Reajustables:

- Para la construcción, terminación o reparación de edificios de oficinas, departamentos o locales comerciales, viviendas individuales, remodelaciones y otros similares.
- Para proyectos industriales destinados a la instalación de nuevas industrias y ampliación de existentes.
- Para proyectos de desarrollo agrícola, minero, agro-industrial y artesanal.

**Si Ud. es un desarrollista
Válgase de nosotros**

Consúltenos
en nuestras oficinas,
Estado 91, 2º piso,
Santiago.



Banco Hipotecario de Chile

EL BANCO FINANCIERO POR EXCELENCIA DESDE 1893



N° 16

Economía e Inversiones

Revista Mensual de la Bolsa de Comercio para el Hombre de Negocios

1 La crisis del Pacto Andino

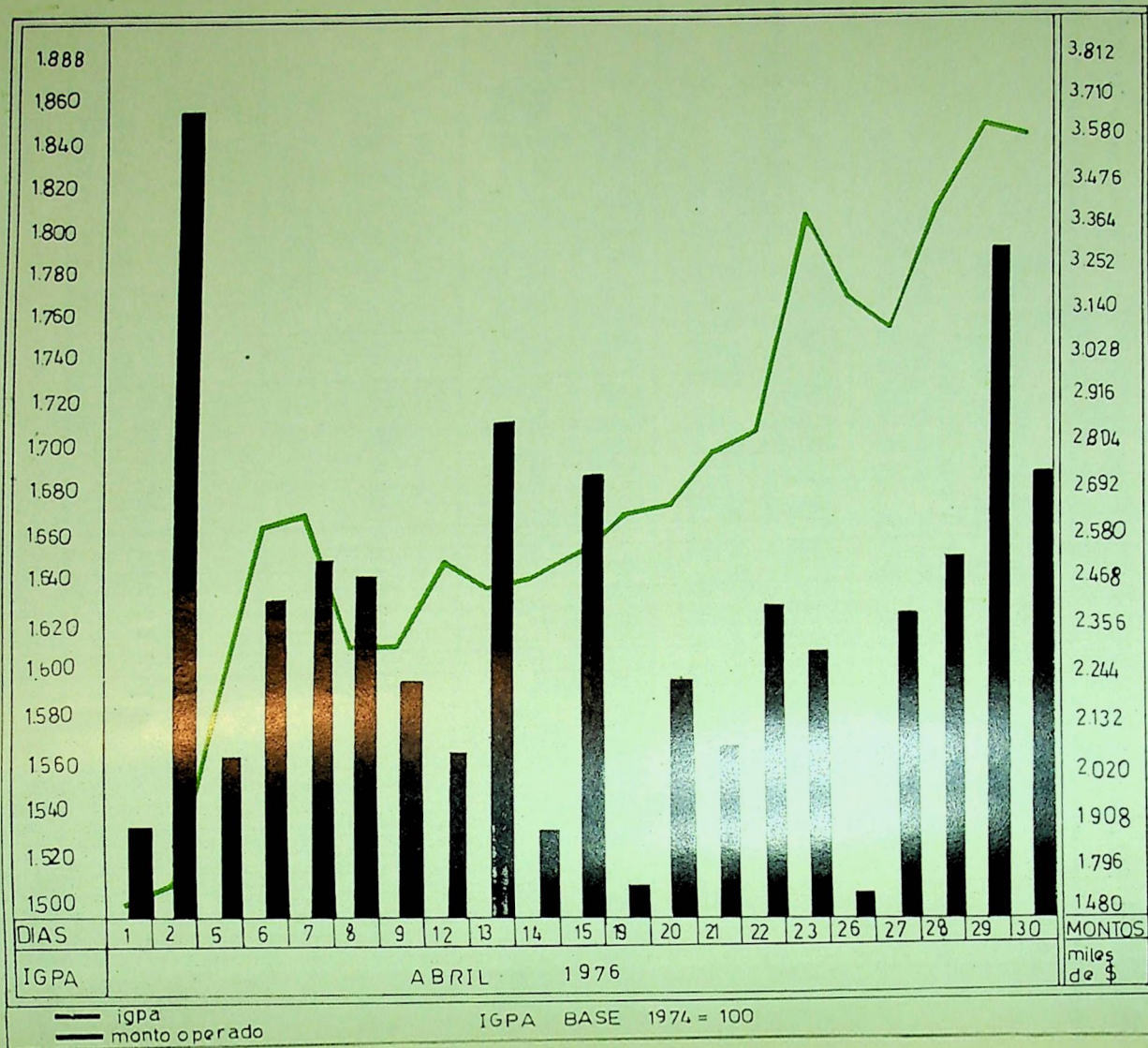
4 Las instituciones financieras y el ahorro de las personas en Chile

19 Políticas de desarrollo agrario y rural
por TUCAPEL VALLEJOS R., ministro de Agricultura

25 Haciendo uso de gráficos
por SERGIO WARSZAWSKI K.

27 Fomento de la actividad rural
por YIEMBI, ingeniero comercial

29 El silencio de Chile
por ALEJANDRO GUMUCIO





Revista Economía e Inversiones

Carta del Director

LA CRISIS DEL PACTO ANDINO

Como es del dominio público, el Pacto Subregional Andino, que une a Chile, Perú, Bolivia, Ecuador, Colombia y Venezuela en un mercado de alrededor de ochenta millones de habitantes, ha venido sufriendo, en los últimos meses, serias vicisitudes.

Suscrito en 1966 en Bogotá, el Acuerdo de Cartagena ha impulsado como lo demuestran las estadísticas, un positivo aumento en el intercambio comercial entre los países signatarios.

La dictación en Chile de nuevas disposiciones legales, que hacen más expeditas las inversiones extranjeras, como asimismo la venta a compradores foráneos de acciones o participaciones en empresas estatizadas, motivaron dificultades relativas a la armonización de estas medidas con la controvertida "Decisión 24". Mientras este problema parecía ser superado, al finalizar el año 1974 se hicieron notorias, dentro del sistema, importantes diferencias de criterio en cuanto a los programas de desarrollo industrial y a la aprobación del arancel externo común, evidenciándose una grave crisis interna del Pacto Andino.

En el fondo, reconociendo todas las naciones del grupo las ventajas que ha tenido esta asociación, las discrepancias han surgido del hecho de que algunas naciones, como Chile y Colombia, reclaman el respeto por sus modelos de desarrollo, que implican un margen más o menos amplio de libertad económica, tanto con respecto al capital extranjero como a la iniciativa empresarial interna, mientras otros países andinos, en gran parte encabezados por el Perú, sostienen una política de proteccionismo, caracterizada, entre otros puntos, por el mantenimiento de altos aranceles para los productos importados. Estas diferencias amenazaban con quebrar el marco del convenio; pero, afortunadamente, en la decimosexta Reunión Extraordinaria de la Comisión Directiva del Acuerdo de Cartagena, celebrada en Lima en los primeros días de marzo, se acogió favorablemente, según han informado las agencias cablegráficas, la proposición chilena en orden a dar mayor realismo y flexibilidad a las normas del Pacto.

Esperamos que nuevas conversaciones de alto nivel, permitan formalizar un acuerdo en este sentido, para lo cual se advierte que ya existe un consenso general. De esta manera, podrán superarse los problemas pendientes, reafirmando el mantenimiento de un sistema de integración regional que ha resultado indudablemente beneficioso para los países del área.



Revista
**Economía e
Inversiones**

Abril de 1976 Año 2 - N° 16

Propietario

Bolsa de Comercio de Santiago

Representante Legal

Eugenio Blanco Ruiz

Director

Jorge Iván Hübner Gallo

Subdirector

Jorge Marti Berthelon

Coordinación

Juan Manuel Martínez Ehlers

Reporteros Gráficos

Humberto Hernández M.

Patricio Hernández de la V.

Dirección de la Revista

Bandera 75, Tel. 82001, Santiago

Valor del ejemplar

\$ 8.—

Suscripción

\$ 96.—

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

Diseño:

NORTHCOTE, MERINO SILVA

Impreso:

EDITORIAL UNIVERSITARIA

Resumen de esta Edición

CARTA DEL DIRECTOR

La crisis del Pacto Andino

NOTAS DE ACTUALIDAD

Las instituciones financieras y el ahorro de las personas en Chile; foro panel periodístico organizado por la Bolsa de Comercio para difusión de las actividades del mercado de capitales. Pág. 4.

TEMAS DE HOY

Políticas de desarrollo agrario y rural. Exposición hecha por el ministro de Agricultura, general de Carabineros, señor Tucapel Vallejos R., a los coroneles alumnos del Curso de Seguridad Nacional. Pág. 19

ESTUDIOS ECONOMICOS

Haciendo uso de gráficos. Utilización de un sistema gráfico que permite determinar los puntos más altos y más bajos en los precios de las acciones y el cambio de tendencia dominante. Por *Sergio Warszawski K.* Pág. 25.

FOMENTO A LA ACTIVIDAD FORESTAL

Análisis de las disposiciones legales que propician el desarrollo de esta importante actividad. Por *Yiembi*, ingeniero comercial. Pág. 27

ARTE Y CULTURA

El silencio de Chile. Por *Alejandro Gumucio*. Pág. 29

Cierre oficial de la Bolsa de Comercio al
31 - 3 - 76. Pág. 31

Debido a la importancia e interés de los temas tratados en el foro panel periodístico, en esta oportunidad se excluyeron las secciones ENTREVISTA, EMPRESAS CHILENAS y CIFRAS ESTADÍSTICAS.

El Director



Foro panel periodístico

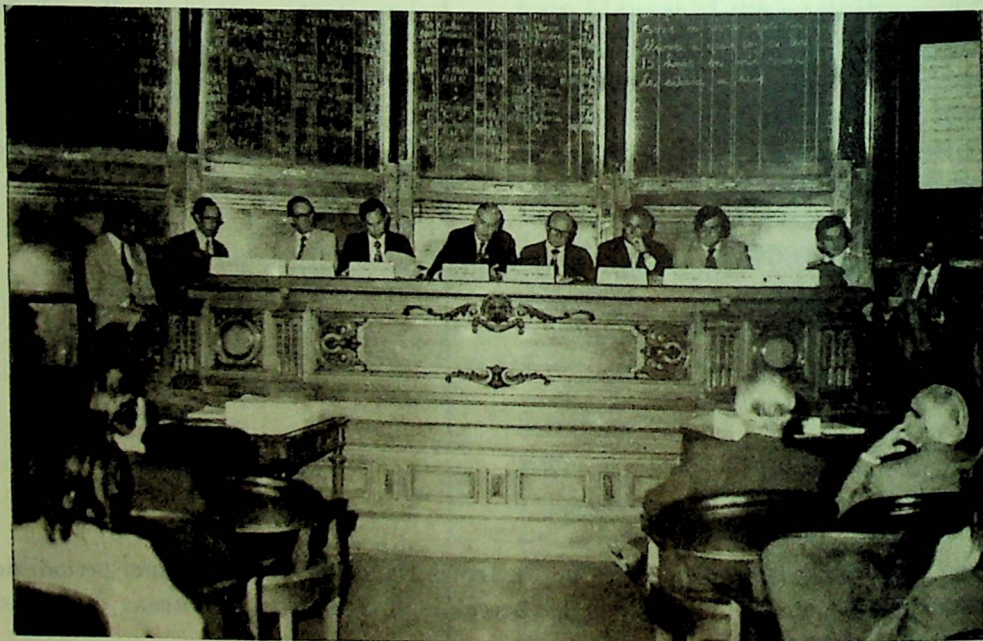
**Las instituciones financieras y el ahorro de las
personas en Chile**

Efectuado en la Bolsa de Comercio el jueves 25 de marzo de 1976

Resumen de la exposición efectuada por don Eugenio Blanco Ruiz, presidente de la Bolsa de Comercio de Santiago en el Foro Panel "Las instituciones financieras y el ahorro de las personas en Chile"

El objetivo primordial de este foro panel en el que participaron las diversas instituciones financieras que conforman el Mercado de Capitales Chileno, fue dar a conocer al público ahorrante las diferentes posibilidades que tiene a sus alcances para materializar inversiones, que más adelante le proporcionen un medio financiero para satisfacer sus aspiraciones. Como objetivo secundario, fue lograr dar a conocer la labor desarrollada por estas organizaciones financieras en beneficio de la comunidad nacional, al margen de lo que ellas representan como vehículo de inversión.

El panel en referencia se llevó a efecto el día jueves 25 de marzo ppdo., en el Salón de Ruedas de la Bolsa de Comercio.



Panel de relatores.

De izq. a der.: Luis Araya, Francisco Garcés, Dionisio Nelson García, Germán Hevia, Eugenio Blanco, Sergio Marckmann, Humberto Díaz, Alberto Simián, Guillermo Villaseca, Rodolfo Yunis.

La Bolsa de Comercio es una institución que por casi un siglo ha estado al servicio incondicional del país, del inversionista, de las empresas privadas y de las organizaciones estatales.

Oficialmente existimos por un Decreto Supremo desde noviembre de 1893, pero en la realidad histórica del mundo financiero chileno, alrededor de 1873 comenzaron a reunirse los círculos bursátiles santiaguinos, en los cuales se materializaron las primeras transacciones de acciones de sociedades anónimas, de pagarés y otros documentos. Fueron en efecto estos círculos, los que más tarde dieron origen a nuestra Institución.

Nuestro país necesitó de industrias que reemplazaran los bienes de consumo que se traían desde el extranjero y produjeran los servicios que imponía el progreso. Teniendo en cuenta que nuestro país ha sido casi siempre escaso de capitales para inversión interna, le correspondió a la Bolsa de Comercio contribuir a reunir los dineros de miles de personas y canalizarlos hacia la formación de nuevas sociedades anónimas o a la expansión de otras ya existentes. Esta acción se pudo apreciar en forma más acentuada en los períodos de 1893, luego entre 1905 y 1920, en especial durante los años de la Primera Guerra Mundial, más tarde en torno a la década del 40 y ahora cuando muchas sociedades anónimas han aprovechado el alza experimentada por las acciones a partir de septiembre de 1973, para colocar nuevos capitales, tanto entre sus accionistas o también entre sectores externos de la propia empresa.

En resumen, de su acción ha resultado beneficiado Chile, que ha visto surgir industrias y empresas comerciales que han creado nuevas plazas de trabajo para la creciente población. También resulta favorecido el hombre de la calle que aprovecha la acción productiva de las sociedades anónimas y puede satisfacer sus necesidades inmediatas y también aumentar su estándar de vida.

El hombre de negocios que con su agresividad, visión y riesgos, gracias a esta coyuntura de Mercado bursátil con Capital, ha podido satisfacer plenamente su ambición de lograr éxito en su labor diaria; el joven que se asoma a la vida laboral también registró oportunidades para recibir una educación universitaria y tener un lugar físico donde aplicar sus conocimientos.

La gama de actividades empresariales de las industrias y comercio que se han formado a



Sr. Eugenio Blanco Ruiz, presidente de la Bolsa de Comercio.

través de la acción bursátil, es amplia y podemos nombrar entre otras, las siguientes:

Bancos Comerciales, actividades propias de las entidades bancarias, comercio exterior y fomento del ahorro.

Carozzi y Lucchetti, fideos y pastas alimenticias.

Compañía Industrial, aceites comestibles y productos hidrogenados.

COPEC, combustibles, su refinación y distribución.

INSA, neumáticos, cámaras, productos de uso industrial, etc.

Gas Santiago, Gas de Valparaíso, Gas de Talca y Gas de Concepción, producción y distribución de gas natural.

Electricidad Industrial, distribución de energía eléctrica.

Cristalerías de Chile, envases de vidrio y vajillería.

Tattersall, feria de animales y productos.

Ganadera Tierra del Fuego, que en el pasado fuera una de las grandes empresas criadoras de ganado y que más tarde debió liquidar en forma anticipada por razones de fuerza mayor, ajenas a la voluntad de sus directivos.

Arrocera EGA, Arrocera de Talca y Arrocera del Sur, productoras de arroz.

Pizarreño, Tejados para las casas y pisos de plásticos.

Papeles y Cartones, la más grande productora de celulosa y papel de diarios.

EPERVA. Aceite y harina de pescado, otra fuente productora de divisas.

...y así podríamos señalar una gigantesca gama de actividades de cerca de 400 sociedades anónimas que transan a diario sus acciones y de otras que ya desaparecieron en el pasado, después de haber contribuido al engrandecimiento de Chile.

Por su parte, también resulta beneficiado el Ahorrante, ese anónimo personaje laborante que distrae parte de su renta mensual para asegurar su futuro, por cuanto sale del anonimato a través de la acción que se gesta a diario en estos viejos muros. Se convierte en dueño de una porción de una gran empresa, adquiere el derecho a opinar y ser escuchado en las Juntas de Accionistas, recibe el privilegio de determinar el destino de la empresa a través de su voto y también puede ser elegido miembro integrante de la plana directiva.

El Estado chileno se beneficia de múltiples maneras por esta labor de la Bolsa de Comercio en favor de la comunidad: capta mayores impuestos, ahorra divisas que antes debía emplear para cubrir importaciones de bienes que no se producen en el país, forma reservas en dólares provenientes de las exportaciones, puede financiar su balanza comercial mediante el incremento de nuevas exportaciones, especialmente de tipo no tradicional, capta ahorros del sector privado emitiendo Bonos CAR, Pagarés de Tesorería y CEPAC; a través de la Caja Central emitió el BHR, Pagarés y otros instrumentos que permiten que muchos de ustedes puedan adquirir una casa para su familia.

La empresa privada también puede concurrir hasta la Bolsa de Comercio y colocar a través de sus Corredores, acciones de pago, bonos y debentures, instrumentos que son suscritos y pagados por el inversionista; de esta forma obtiene dinero fresco, tanto para Capital de Trabajo como para comprar maquinaria, equipos, edificios, vehículos, etc. Si vendió acciones, la empresa las integra a su capital social y por tanto no tiene necesidad de devolver el dinero; si coloca bonos y/o debentures, puede devolverlos a un plazo mayor o bien convertirlos en acciones. En líneas generales podemos decir que el dinero puede demorarse un mes en llegar a manos de la empresa, pero su costo es muy bajo y con ello, la Bolsa contribuye a disminuir los gastos financieros de las empresas.

La BOLSA DE COMERCIO es una necesidad y no una consecuencia; los argumentos para demostrar esta aseveración están señalados en los párrafos precedentes.

El mercado bursátil que inició sus actividades en Valparaíso alrededor de 1850, es en sí la esencia, el motor y la mente creadora de esta estructura que conocemos como MERCADO DE CAPITAL, tanto por nuestra antigüedad como por la labor que hemos podido desarrollar a través de los años, incluyendo aquellos periodos en que tuvimos que actuar en las condiciones más adversas que un ser humano puede imaginarse.

La BOLSA DE COMERCIO como Institución Financiera cumple con todos los requisitos necesarios para dar al ahorrante y al inversionista, la certeza de que será el medio financiero más seguro y eficaz. Primeramente, existe en estos muros, calor humano, por cuanto estamos acostumbrados a tratar constantemente con personas que piden nuestro consejo y asesoría y, generalmente ellos piden una solución a sus problemas del futuro. La Bolsa no es un mundo frío del dinero.

También cumplimos con el requisito de facilitar el flujo de dinero entre el usuario de este elemento y las personas que lo poseen y desean invertir. Esta es nuestra labor como Mercado Primario; pero también agilizamos el flujo del dinero entre las personas que poseen instrumentos financieros y necesitan numerario y aquellas personas que desean comprarlos y poseen los recursos económicos para hacerlo. Esta es nuestra labor como Mercado Secundario.

En ambos casos, no importa la cuantía de dinero que tenga la persona para invertir, ni la cantidad de instrumentos financieros que posea. En este Salón de Ruedas se materializan transacciones pequeñas pertenecientes a personas con menores recursos financieros y también grandes operaciones para personas que tienen grandes disponibilidades. Somos una institución democrática y nuestro objetivo es sólo uno, servir en la mejor forma posible al cliente.

En la fijación de los precios de los diversos instrumentos financieros la Bolsa no actúa como un tasador, sino que permite que el libre juego de la oferta y de la demanda, el que fije el punto de equilibrio en una transacción. En suma son los propios ahorrantes e inversionistas, los que con su acción determinan el precio. Esto significa que actuamos como un intermediario entre el comprador y el vendedor, para lo cual tenemos un lugar físico (nuestro edi-

ficio y este salón de ruedas), un horario determinado en el cual se trabaja como mandantes de los clientes y el factor humano, los Corredores de Bolsa que en todo momento defienden los intereses de sus clientes.

También la Bolsa de Comercio puede llegar a cualquier lugar de Chile a través del Departamento de Comisiones del Banco del Estado de Chile, que es Corredor de esta Bolsa. Esta es una condición básica, la ubicuidad del mercado bursátil en todo nuestro territorio.

La BOLSA, también proporciona SEGURIDAD en diversos aspectos, tanto al comprador como para el vendedor. Los Instrumentos Financieros que aquí se transan, son lo mejor que está en circulación en el medio financiero, resisten cualquier análisis y sus características son ampliamente difundidas por sus Departamentos especializados. El ahorrante, también recibe la garantía de que nada se hace en secreto en el interior de una oficina, por cuanto los Corredores actúan a la luz del día, en un local al cual puede concurrir libremente cualquier persona y los resultados son anotados en estas pizarras que se ven desde cualquier lugar de la rueda. Igualmente la BOLSA DE COMERCIO tiene diversos departamentos que proporcionan guía e información a cualquier persona que lo solicite y, esta asesoría es sin costo alguno. Incluso, este es el tercer año en que nuestro Departamento de Estudios Económicos, con su personal especializado actúa como profesor guía en la confección de Memorias de aquellos estudiantes que están terminando sus estudios de Contadores, Contadores Auditores e Ingenieros Comerciales. En 1975 los egresados que fueron asesorados por la Bolsa, registraron un éxito que en números representan un 94 por ciento.

También efectuamos a diario publicaciones oficiales, las que son transmitidas en radio y publicadas en órganos de prensa. Nuestra revista *Economía e Inversiones*, que tiene más de un año de vida sirve de medio orientador para el público que se interesa en el Mercado de Capitales y próximamente, aumentaremos nuestro tiraje de 1.000 a 3.000 ejemplares. Este PANEL es una muestra fehaciente de nuestras aseveraciones sobre la materia.

En nuestro mercado tenemos instrumentos financieros que presentan diversos grados de riesgos, los de renta fija y reajustables que aseguran al ahorrante el mantenimiento del valor adquisitivo de su inversión y de una renta mínima, que el conoce de antemano y otros de

Renta Variable o acciones, en que las condiciones de reajustabilidad y rentabilidad no son determinadas en forma exacta, pero que en función del tiempo, de las crías liberadas y de la mecánica del mercado pueden representar algo más que una inversión de renta fija. No debe olvidarse que los grandes capitales, casi siempre se canalizan hacia la sociedad anónima y ello es por si solo un argumento bastante decidor.

Nuestro deseo ha sido siempre, el lograr una integración del Mercado de Capitales nacional, que todas las Instituciones Financieras actúen bajo un mismo padrón de seguridad, de competencia, frecuencia de información, etc. y es la Bolsa el mejor medio para lograr esta aspiración y que mejor testimonio de ello, es el observar las transacciones que aquí se materializan: los Cepac, Bonos CAR y Pagarés de Tesorería son los representantes netos de los Instrumentos estatales; los BHR y Pagarés de la Caja Central representantes del SINAP, Debentures de empresas los representativos de las Financieras y las Acciones las representantes de la Sociedad Anónima.

También hemos sido los propulsores de lograr la integración de los mercados bursátiles del continente latinoamericano y el año pasado todos los representantes del Grupo Andino hicieron suya la presentación de la Bolsa de Comercio, en el sentido de acelerar esta integración a nivel de la subregión.

Pero no queremos quedarnos estagnados en este lugar, sino que aspiramos que más adelante lleguen otros instrumentos financieros a cotizarse oficialmente en nuestro mercado, por ejemplo:

El Estado podría crear un Pagaré o un Bono, con características de reajustabilidad, que le sirviera como medio regulador de la emisión del dinero. Si el sector privado tiene necesidad de numerario, el Banco Central compraría en el mercado libre estos instrumentos; por el contrario, si la cantidad de dinero circulante alcanzara niveles que podrían considerarse como generadores de inflación, la banca central lanzaría al mercado bursátil, nuevos pagarés y con ello reducirla este nivel a límites más razonables.

Las Municipalidades y las empresas autónomas, también podrían captar dinero desde el sector privado mediante la emisión de Instrumentos financieros de renta fija y así poder contar con los medios financieros para llevar a cabo sus proyectos en beneficio de la comunidad. Estos bonos podrían ser a corto, mediano y

largo plazo lo cual proporciona grandes ventajas, tanto al ahorrante como a la entidad emisora.

La propia sociedad anónima estaría capacitada para captar dineros, a través de la emisión de Debentures, Pagarés o Bonos Hipotecarios, amén que si se considerase la posibilidad de tener en nuestra legislación las Sociedades Anónimas de Capital Abierto, ello constituiría un camino financiero bastante provechoso y efectivo.

En líneas generales, podemos decir que una Sociedad de Capital Abierto, es una sociedad anónima que está capacitada, previa autorización estatal, para emitir y lanzar al mercado bursátil y/o de capitales acciones sin que ello signifique que los accionistas tengan el derecho preferente para suscribir dichas acciones. De esta forma, la empresa puede regular las necesidades de dinero a través de fuentes externas. También, esta sociedad, puede recoger a través del mercado acciones de su propia empresa a fin de lograr una estabilización del precio de sus acciones. Este mecanismo puede perfeccionarse, autorizando a las sociedades

para tener en su capital acciones privilegiadas (dividendo, mayor derecho a votos, etc.) al portador y sin valor nominal (sólo tiene un precio contable de emisión, el que es fijado concorde a las condiciones del mercado bursátil imperantes en el momento de emisión).

Finalmente, las propias Cooperativas podrían transar oficialmente, en el mercado bursátil, sus cuotas de capital y sus instrumentos financieros, dando así la oportunidad de favorecer a un mayor número de personas que desean invertir en instrumentos conocidos, de fácil liquidez y que estén avalados por una amplia información de sus transacciones y no bajo una simple acción publicitaria.

La Bolsa de Comercio ha estado siempre en un pie de independencia ante los regímenes gubernamentales de las diversas épocas, pero aun cuando recibiera de parte de algunos de ellos un tratamiento discriminatorio, trataría de darles el máximo de colaboración, por cuanto para nosotros ha sido siempre más importante nuestro país, los ahorrantes y la sociedad anónima.

ANEXO N° 1

CUADRO COMPARATIVO DE LOS MONTOS TRANSADOS EN LA BOLSA DE COMERCIO EN LOS ULTIMOS 6 AÑOS

Años	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Total anual en \$ de cada año	162.587,66	81.203,20	145.411,19	2.259.456,61	16.583.403,82	181.457.908,53
Total anual expresado en \$ a diciembre-1975	72.211.958,00	29.562.865,00	34.520.199,00	66.343.674,00	125.442.182,00	238.419.861,00
Variación porcentual del año 1975 con respecto a:						
año 1975 con respecto a:	+ 230,16	+ 706,48	+ 590,66	+ 259,37	+ 90,06	—
Variación porcentual con respecto al año anterior	— 3,41	— 59,06	+ 16,76	+ 92,18	+ 89,07	+ 90,06

NOTA: Las variaciones porcentuales, fueron calculadas de acuerdo a los montos expresados en moneda constante, es decir en \$ a diciembre de 1975.

Como se podrá apreciar, las variaciones porcentuales de los montos transados en la Bolsa de Comercio en los últimos tres años, presentan un incremento en términos reales del orden del 90% anual con respecto al año anterior. Lo que estaría indicando una tendencia bastante clara, de la recuperación de la Institución en lo que se refiere a los montos transados. Si a esto sumamos la inclusión de nuevos instrumentos financieros que actualmente se transan en la Bolsa, podemos predecir un incremento para el año 1976, aun mayor a los registrados en los años inmediatamente anteriores.

RESUMEN DE LA EXPOSICION PRESENTADA POR
DON SERGIO MARCKMAN DIMITSTEIN, GERENTE GENERAL DEL
BANCO UNIDO DE FOMENTO EN EL FORO PANEL LAS
INSTITUCIONES FINANCIERAS Y EL AHORRO DE LAS
PERSONAS EN CHILE - MARZO 25 DE 1976

Uno de los factores que históricamente han frenado el desarrollo económico de Chile ha sido la falta de inversión, fenómeno que se agravó en los primeros años de esta década. La relación entre la inversión bruta en activo fijo y el producto interno bruto alcanzó un promedio de 14,4% durante el período 1965-1970 y cayó continuamente a partir de 1971 hasta llegar a sólo 12,0% en 1973. Dentro de la inversión fija total, la inversión del sector privado, ha representado tradicionalmente alrededor de un 30%. Una causa muy importante de esta baja participación del sector privado en la inversión fija total, ha sido la insuficiente disponibilidad de recursos crediticios adecuados.

En el futuro, para que el producto interno bruto chileno crezca a una tasa anual de alrededor de 6,0% en términos reales, Chile deberá invertir anualmente en activo fijo entre un 20% y un 24% del producto interno bruto, lo que equivale a US\$ 1,5 millones por año aproximadamente. De mantenerse la participación histórica del sector privado en la inversión fija total, este sector tendrá que aportar alrededor de US\$ 450 millones por año a dicha inversión. Pero dado que la política económica seguida por las autoridades gubernamentales propicia un papel más dinámico del sector privado en el esfuerzo de desarrollo económico, es muy probable que dicha cifra sea aún mayor. En estas condiciones es imperativo incrementar en forma substancial los recursos crediticios, especialmente de mediano y largo plazo requeridos para estimular la inversión privada en actividades productivas.

Consciente de esta necesidad, el Gobierno de Chile ha instituido una serie de amplias reformas con el objeto de promover el desarrollo de un Mercado Nacional de Capitales eficiente, que incentive y facilite el traspaso de recursos financieros de los sectores ahorrantes a los sectores productivos de la economía chilena. Dentro de estas reformas se incluyen aquellas que han permitido el financiamiento de los bancos de fomento. Dichos bancos tienen su origen en la Ley N° 16.253 promulgada en 1965. El espí-



Sr. Sergio Marckmann D., gerente general Banco Unido de Fomento.

ritu de la ley fue crear un mecanismo de carácter financiero que fuera capaz de encausar ahorros internos y externos con el propósito de materializar proyectos de inversión en el sector privado. Sin embargo, la ley mencionada sólo ha venido a tener aplicación práctica 10 años más tarde como resultado del programa de desarrollo del sistema financiero y modernización de la estructura legal del Mercado de Capitales iniciado por el Gobierno de Chile en 1974.

El papel de los bancos de fomento es crear un nuevo cauce adaptado a las necesidades de los sectores productivos nacionales con el fin de complementar y/o suplir las deficiencias de crédito interno de mediano y largo plazo. Más específicamente, el papel de los bancos de fomento es captar recursos de ahorro interno con

el objeto de otorgar créditos de mediano y largo plazo a los sectores productivos contribuyendo al financiamiento de proyectos de inversión en maquinarias, equipos e instalaciones; proporcionar capital de trabajo para la expansión y funcionamiento normal de una empresa; otorgar créditos para asistencia técnica; otorgar garantías, avales y fianzas; actuar como *underwriting*; y actuar como agentes financieros.

EL BANCO UNIDO DE FOMENTO

El Banco Unido de Fomento es una Sociedad Anónima Bancaria que se constituyó el 20 de diciembre de 1974 e inició sus actividades el 17 de marzo de 1975, en conformidad a la autorización para funcionar concedida por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, siendo el primer Banco de Fomento autorizado para operar en Chile. El banco contribuye al financiamiento de empresas productivas y nuevos proyectos de inversión mediante préstamos directos de mediano y largo plazo (mayores de un año), en moneda nacional reajutable y moneda extranjera; préstamos de corto plazo en moneda nacional (estas operaciones están limitadas a un 10% de las colocaciones totales); financiamiento de operaciones de comercio exterior; avales, *underwritings*; créditos hipotecarios; agencia financiera y asistencia técnica.

Para cumplir sus objetivos el Banco obtiene sus recursos del aporte de capital de sus socios; colocaciones de instrumentos financieros en el mercado de capitales nacional; líneas de crédito de corto y largo plazo de bancos extranjeros; líneas de crédito del Banco Central; y créditos de instituciones financieras internacionales de desarrollo.

Hasta este momento la captación de recursos de ahorro interno y externo se ha realizado por medio de:

a) La emisión de 10.800 acciones de pago Serie I en el Mercado de Capitales nacional, por un valor equivalente a US\$ 280 c/u lo que hace un total de US\$ 3.024.000. Estas acciones han sido totalmente suscritas y pagadas por 293 accionistas. Los accionistas de la Serie I están clasificados como sigue:

— Instituciones gremiales y empresas afiliadas a ella	: 173
— Personas naturales	: 114
— Asociaciones de Ahorro y Préstamo	: 5
— Bancos Comerciales	: 1

b) La emisión de 7.200 acciones de pago de la Serie II a US\$ 280 c/u y que suma US\$ 2.016.000 están distribuidas como sigue:

— ADELA Compañía de Inversiones S.A.	: 1.800 acciones
— Deutsche Sudamerikanische Bank	: 900 acciones
— Banco Exterior de España	: 900 acciones
— Banco do Brasil	: 900 acciones
— Manufacturers Hanover International Finance Corp.	: 900 acciones
— Bank of Tokio (comprometidas)	: 900 acciones
— Banco do Brasil (comprometidas)	: 900 acciones

c) La emisión equivalente en pesos (\$) a US\$ 500.000 en Debentures reajustables al 8% anual, pagadero trimestralmente y con una sola cuota de amortización al año y medio. Esta emisión fue totalmente suscrita por la Colocadora Nacional de Valores el 2 de diciembre de 1975. Dicha entidad financiera se ha encargado de colocar los Debentures del Banco en el público ahorrrante y de publicitar su cotización diaria en los medios de información. Estos papeles son los primeros en su tipo emitidos por un Banco de Fomento en Chile y ofrecen una rentabilidad de 8,24% anual en términos reales.

d) La emisión de una nueva serie de Debentures reajutable equivalente en pesos (\$) a US\$ 500.000 que se está colocando en forma directa por el BUF.

Por otra parte, el Banco ha avalado pagarés de exportadores chilenos y gestionado su colocación con bancos extranjeros por un total de US\$ 365.000. Estos pagarés son a 18 meses con amortizaciones parciales y a una tasa de interés igual al LIBOR más 2 1/4 por ciento.

El Banco también ha avalado Pagarés de empresas productivas chilenas los que se han colocado con bancos extranjeros e instituciones financieras internacionales por un monto ascendente a US\$ 900.000. Los plazos de estos pagarés fluctúan entre 2 y 3 años y la tasa de interés entre el LIBOR más 3% y el LIBOR más 3,5%.

Todos estos recursos de ahorro se han utilizado entre agosto de 1975 y marzo de 1976 para financiar proyectos de inversión cuyo monto total asciende a US\$ 22,5 millones y que se estima representan el 15% de la inversión privada realizada en ese período. La participa-

ción del BUF en el financiamiento de dichos proyectos alcanzó a US\$ 6.5 millones.

En el futuro inmediato los planes del Banco contemplan las siguientes acciones:

1. Ampliar su base de capital en un 40% mediante la emisión de nuevas acciones de pago.
2. Continuar el esfuerzo de captación de ahorros de mediano y largo plazo en el Mercado de Capitales nacional mediante la emisión de sus propios Debentures y Certificados de depósito a plazo.
3. Captación de ahorros de fuentes extranje-

ras para asumir un papel más dinámico en el financiamiento de las exportaciones no tradicionales (este esfuerzo incluye el otorgamiento de avales a los pagarés suscritos por dichos exportadores).

4. Continuar otorgando avales a aquellas empresas nacionales que obtengan crédito en fuentes extranjeras.
5. Iniciar la captación de recursos de corto plazo del mercado financiero nacional.
6. Iniciar su función de underwriting suscribiendo papeles de empresas nacionales con el objeto de hacerles mercado secundario.

POLITICA FINANCIERA

A. PRINCIPIOS BÁSICOS

1. No discriminación de instrumentos e instituciones similares ya sea en el plano legal, normativo o tributario.
2. Libertad suficiente para organizar y crear instituciones e instrumentos dentro de las normas legales vigentes y del marco de la política financiera planteada, de modo que sea estimulada la competencia en un mercado financiero unitario.
3. Evitar que surjan monopolios u otras organizaciones que limiten deliberadamente la competencia en el mercado financiero. Neutralidad del mercado en el sentido de que los recursos deben asignarse por rentabilidades.
4. Debe existir máxima información sobre las operaciones de instituciones e instrumentos a disposición de las autoridades y del público.
5. El sistema debe obedecer a un principio de eficiencia en cuanto a las más racional asignación de fondos al mínimo costo de intermediación.
6. El mercado de capitales debe propender a la estabilización financiera, evitando afectar negativamente las variables monetarias, incentivar la sustitución entre activos monetarios y no monetarios o generar desplazamiento entre activos financieros.
7. Las penalizaciones por infracción a las normas existentes deben ser extremadamente severas.
8. La fiscalización de la operación de normas basadas en los principios anteriores debe

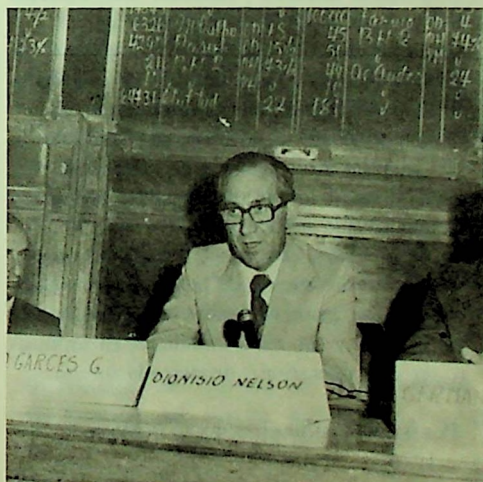
ser centralizada y dotada de amplios elementos de acción.

9. La autoridad financiera debe dar estabilidad a las políticas implementadas y ejecutar una labor de coordinación, promoción vigorosa y adaptación de las normas vigentes a la evolución del mercado y al resto de la política económica.

B. POLÍTICA FINANCIERA EN 1976, ASPECTOS PRINCIPALES

Durante 1976 el marco general de la política de Mercado de Capitales deberá tender hacia la consolidación del sistema financiero a través de las bases creadas durante estos dos últimos años.

Para ello, la autoridad financiera deberá dar estabilidad a la política implementada ade-



Sr. Dionisio Nelson García, gerente general Banco do Brasil S.A.

más de ejercer una coordinación con el resto de la política económica, a fin de evitar efectos negativos sobre ella. Por otra parte, se profundizará en el campo de la legislación financiera a fin de consolidar los principios básicos de no discriminación, libertad para organizar y crear instituciones e instrumentos financieros, máxima información, eficiencia, etc., como también canalizar ciertos recursos hacia el sistema que hoy en día no son utilizados a su máxima potencialidad.

En cuanto a aspectos más específicos se plantean los siguientes:

- a) Tasas de interés: la política de tasas de interés deberá mantenerse buscando los medios de perfeccionarla para lograr que el nivel de las tasas de interés se reduzca a términos realistas. Algunos de estos medios son el flujo de fondos del exterior, la mejor armonización con los fondos reajustables y otros.
- b) Se procederá a una revisión sobre los elementos de control tales como:
 - relación deuda-capital
 - reservas técnicas
 - encajes
 - plazos de operación, etc.,
 a fin de evitar desplazamientos de fondos hacia mercados informales y aumentos en los costos de la intermediación.
- c) Se aprobará una legislación sobre:
 - Oferta pública de valores e intermediarios
 - Fondos Mutuos y
 - Sociedades de Inversión.
- d) Se aprobará una nueva legislación sobre seguros con el propósito de darle una mayor amplitud al mercado y canalizar estos recursos hacia el mediano y largo plazo.
- e) Con perfiles de inflación decreciente se deberá incentivar la captación u colocación de fondos en el mediano y largo plazo.
- f) Se avanzará en el proceso de privatización de instituciones financieras, especialmente los bancos, a fin de darle mayor agilidad y competitividad al mercado.
- g) Se desarrollará una mayor coordinación entre Tesorería General de la República y Banco Central para expandir la colocación de sus papeles y con mira a realizar, en un futuro cercano, operaciones de mercado abierto.

C. POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO INTERNO PARA 1976

Se creó por Decreto Supremo un organismo asesor del Ministro de Hacienda denominado Co-

mité Asesor de Emisión de Valores del Sector Público, con el objeto de uniformar y coordinar las normas referentes a la emisión de valores por los distintos servicios, instituciones y empresas del sector público.

Dentro de la política de endeudamiento se abarcarán los siguientes puntos:

- a) Como primera fase, conseguir un ordenamiento del endeudamiento público para lograr tener un mayor conocimiento de éste y que permita a su vez tener un mayor control por parte de las autoridades de Gobierno.
- b) Elaboración de un procedimiento de carácter general para abordar las solicitudes de emisión de valores del sector público, cuya aprobación está sujeta a lo que determine el Comité Asesor de Emisión de Valores del Sector Público.
- c) Se realizará una clasificación de aquellas empresas e instituciones que dicho comité estime se deberán autofinanciar (total o parcialmente) a través de la emisión de títulos de deuda pública.
- d) Se tratará de centralizar la emisión de dichos títulos a través de una institución, como Tesorería, con el objeto de coordinar y aprobar las solicitudes de emisión.
- e) Finalmente y el aspecto más innovador de esta política es la organización de mercado abierto a través de instrumentos del Banco Central y/o Tesorería.

D. POLÍTICA DEL SINAP PARA 1976

Dentro del sector financiero, la política del SINAP deberá adecuarse a la política financiera global y a la política monetaria con el objeto de cumplir su función dentro de un marco real de posibilidades.

Para cumplir con este objetivo y consolidar definitivamente la situación del SINAP, se continuará con la estrategia tendiente a incentivar las captaciones, racionalizar los egresos y adecuar sus volúmenes de operación a través del tiempo.

Las medidas tendientes a implementar esta política se señalan a continuación:

- a) Operación de crédito en dinero a corto plazo, continuará este sistema de captación de recursos dentro de una estrategia tal que el volumen de operaciones no signifique grandes riesgos, especialmente en lo inherente a las colocaciones.

- b) Se realizarán préstamos a mediano y largo plazo destinados al financiamiento de viviendas (nuevas o usadas), a través de un sistema de hipotecas que otorgue garantías y plazos óptimos a fin de que haya racionalidad financiera.
- c) Se adecuarán los dividendos de los créditos otorgados a las rentas del grupo familiar, de tal forma que no signifiquen egresos

mensuales superiores al 30% de los ingresos del grupo.

- d) Se eliminarán las actuales hipotecas sin servicio a través de la venta de activos.
- e) Se efectuarán algunas reformas de estructuras tales como:
 - Término del proceso de fusiones.
 - La creación de Sociedades Inmobiliarias.
 - Creación de un Banco de la Habitación.

BANCO CENTRAL

FUNCIONES:

Tiene por objeto propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional, mediante las políticas monetaria, crediticia, de mercado de capitales, de comercio exterior y cambios internacionales, del ahorro y demás que le sean encomendadas por ley¹.

ATRIBUCIONES:

Son atribuciones del Comité Ejecutivo del Banco Central con relación al Fisco, las siguientes:

- a) Actuar como agente fiscal en todas aquellas materias compatibles con las finalidades del Banco.
- b) Conceder créditos al Fisco en virtud de leyes especiales. En todo caso, los créditos que se otorguen dentro de un año calendario, no podrán exceder del límite máximo de endeudamiento fiscal con el Banco, que haya aprobado el Consejo Monetario para ese año².

Atribuciones normativas en relación al sistema bancario y otras instituciones financieras:

- a) Dictar las normas y condiciones a que se sujetarán los bancos e instituciones financieras y de crédito, públicos y privados, en la captación de fondos del público, ya sea como depósito mutuo, participación, cesión o transferencia de efectos de comercio o en cualquiera otra forma, así como también pa-



Sr. Francisco Garcés G., gerente Mercado de Capitales del Banco Central de Chile.

ra regular cuantitativa o cualitativamente los créditos que se concedan.

- b) Fijar los intereses máximos bancarios para operaciones reajustables y no reajustables de acuerdo a la ley.
- c) Fijar los encajes y las reservas técnicas que los bancos y entes financieros deben mantener en proporción a sus depósitos y obligaciones.
- d) Determinar los máximos que pueden cobrar los bancos y demás entes financieros por concepto de comisiones y gastos.
- e) Autorizar a los bancos para cobrar comisiones a sus clientes por el manejo de cuentas corrientes bancarias³.

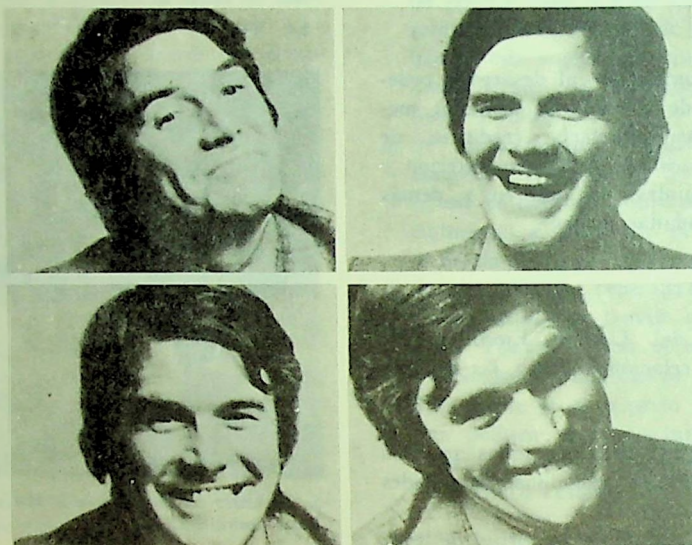
Atribuciones en materia de financiamiento y coordinación del sistema bancario y financiero:

¹Ley Orgánica del Consejo Monetario y del Banco Central de Chile, Tit. III, Art. 13.

²Ley Orgánica del Consejo Monetario y del Banco Central de Chile, Tit. III, Art. 20.

³Ley Orgánica del Consejo Monetario y del Banco Central de Chile, Tit. III, Art. 18.

no hay nada mejor que ganar siempre!



No hay nada mejor que ganar siempre!

Los depósitos a plazo endosables del Banco Nacional del Trabajo permiten ganar siempre! No hay donde perderse. Ud. deposita... le entregan un documento endosable por una cantidad superior que incluye intereses más que suficientes para mantener siempre el valor real de su dinero. ... puede cobrarlo al plazo acordado o puede hacer sus negocios con él... Ud. gana siempre gracias a los depósitos a plazo endosables del Banco Nacional del Trabajo.



BANCO NACIONAL del TRABAJO
UN BANCO... BANCO

- a) El Banco Central podrá abrir líneas de crédito, celebrar contratos, refinanciar y redescantar letras, pagarés y otros documentos negociables en moneda nacional o extranjera sólo a los bancos comerciales y demás entes mencionados anteriormente. Los créditos otorgados bajo estas circunstancias no están sujetos a las limitaciones legales cuando se concedan en moneda extranjera o tengan por objeto el financiamiento de exportaciones o de adquisiciones internas de bienes de capital de producción nacional.
- b) Fijar las distintas tasas de interés aplicables a las operaciones que efectúe el Banco Central.
- c) Ceder documentos de su cartera de colocaciones o de inversiones a los entes ya mencionados.
- d) Recibir depósitos en moneda nacional o extranjera de las entidades indicadas anteriormente. Por acuerdo del Comité Ejecutivo, el Banco Central también podrá recibir depósitos de otras instituciones o empresas del Estado.
- e) Recibir valores o bienes en garantía en las condiciones que fije el Comité Ejecutivo, y
- f) Afianzar, simple o solidariamente al Fisco⁴.

Atribuciones en materia internacional, de comercio exterior y operaciones de cambios internacionales:

- a) Participar en representación del Gobierno de Chile y con la garantía del mismo, en el Fondo Monetario Internacional, en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, en el Banco Interamericano de Desarrollo, en la Corporación Andina de Fomento y en otros organismos que determine la ley y operar con ellos.
- b) Aplicar las disposiciones contenidas en los tratados o convenciones celebradas por el Gobierno que correspondan a las finalidades del Banco y en los convenios que sea parte el mismo Banco.
- c) Contratar en el exterior toda clase de créditos, mediante líneas de crédito, préstamos o en cualquier otra forma y cederlos o traspasarlos a las empresas bancarias.
- d) Realizar operaciones de cambio internacionales y autorizar a bancos e instituciones financieras y particulares para realizarlas.

⁴Ley Orgánica del Consejo Monetario y del Banco Central de Chile, Tit. III, Art. 19.



Sres. Guillermo Villaseca C., gerente Cap. Unidos; Rodolfo Yunis S., gerente general Ahorrocoop.

- e) Comprar y vender oro, exportarlo e importarlo⁵.

Atribuciones en materia de emisión de valores y operaciones en mercado abierto:

- a) Emitir y colocar en el mercado títulos a su propio cargo.
- b) Comprar y vender en mercado abierto con fines de regulación monetaria títulos del Fisco, de los organismos públicos o valores que tengan garantía directa o indirecta del Estado.
- c) Comprar y vender en mercado abierto, con los mismos fines de la letra anterior, bonos o debentures u otros títulos de renta fija⁶.

ORGANIZACIÓN:

El Banco Central de Chile es una institución autónoma, con personalidad jurídica, de duración indefinida, que se relaciona con el Gobierno a través del Ministerio de Hacienda. El Comité Ejecutivo tendrá a su cargo la dirección y administración del Banco, éste estará compuesto por el Presidente, el Vicepresidente y Gerente General del Banco; funcionará con la mayoría de sus miembros y sus acuerdos se adoptarán por la mayoría de los que asistan⁷.

⁵Ley Orgánica del Consejo Monetario y del Banco Central de Chile, Tit. IV, Art. 21.

⁶Ley Orgánica del Consejo Monetario y del Banco Central de Chile, Tit. IV, Art. 22.

⁷Ley Orgánica del Consejo Monetario y del Banco Central de Chile, Tit. III, Art. 12, y Tit. V, Arts. 26 y 27.



Aspecto general del foro mientras los relatores dan respuesta a las consultas del público y periodistas asistentes.

EL BANCO CENTRAL DE CHILE Y EL SINAP

Hasta no hace mucho, existía en algunos círculos financieros y de ahorrantes, algunas dudas acerca de lo que ocurriría con el BHR al momento del pago del 18%, correspondiente a la amortización y cancelación del primer interés de este documento. Los argumentos empleados para justificar, una u otra tesis eran por lo general sin ninguna base seria, pero los inversores seguían mirando con cierto temor a este bono y su cotización se mantenía a niveles que no lograban superar el 70 por ciento.

Sin embargo, en el Diario Oficial del día 23 de marzo ppdo. se publicó el D.L. N° 38? de 18 del mismo mes y que podemos decir ha tranquilizado a un gran número de personas y ha permitido que otros miren el panorama del BHR con más tranquilidad. Sin embargo, a nuestro juicio, la situación es muy clara y podemos afirmar que este 18 por ciento se pagará en las condiciones prefijadas por la legislación y sobre el valor a la par que registre el BHR a fines de mayo.

El mencionado decreto ley está destinado a regularizar la asistencia financiera que el Banco Central está otorgando al SINAP y en particular para que dicho organismo cumpla el servicio de sus débitos sin poner en riesgo su normal funcionamiento; el enunciado que precede a los 10 artículos con que cuenta este decreto ley,

es muy claro y por tanto dilucida cualquier duda al respecto.

El artículo 1° establece que tanto la Caja Central de Ahorros y Préstamos como las asociaciones del sistema, deberán, dentro de 60 días contados desde el 23 de marzo aludido, consolidar y pagar las deudas que mantengan con el Banco Central; la consolidación incluirá los intereses y reajustes adeudados al Banco Central de Chile.

Más adelante, el decreto ley en referencia, señala que las deudas consolidadas se pagaran cediendo a nuestra banca central, los créditos hipotecarios de primer grado de propiedad del SINAP, no obstante, no podrán incluirse entre estos créditos los acogidos a la modalidad especial de pago del dividendo mensual rebajado durante los primeros 5 años de servicio del crédito. Las partes de común acuerdo precisarán la forma de valorizar estos créditos, que serán recibidos por el Banco Central, como mínimo a una tasa real anual del 5 por ciento.

Las cesiones de los créditos se perfeccionarán mediante un contrato de cesión que cumpla el requisito fundamental de expresar la voluntad de ceder el crédito, de aceptar dicho acto y de contener una serie de informaciones mínimas que individualicen al cedente, al deudor y al inmueble.

ACTIVOS FINANCIEROS-1975
(en millones de \$) (saldos a fines de cada mes)

	Dic. 74	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May	Jun.	Jul	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
I. ACTIVOS MONETARIOS	699,2	797,8	835,0	932,6	935,8	1.020,5	1.165,1	1.455,9	1.538,1	1.721,3	1.979,7	1.990,5	2.549,2
1. Billetes y mds. en circ.	349,3	384,6	406,0	438,6	478,6	504,8	612,5	604,4	717,3	721,7	924,1	1.029,6	1.358,2
2. Dinero Giral S. Privado	349,9	413,2	428,9	494,0	457,2	515,6	552,6	851,5	820,8	999,6	1.055,6	960,9	1.191,0
II. ACTIVOS FINANCIEROS	2.090,4	2.158,1	2.304,1	2.946,6	3.262,3	3.405,9	4.342,5	4.717,8	5.049,2	6.268,5	6.673,5	6.898,1	8.105,4
— INSTRUMENTOS NO REAJ.	158,8	235,7	323,3	416,4	488,5	553,1	646,3	837,8	1.138,3	1.321,1	1.399,5	1.316,7	1.438,7
A. SISTEMA MONETARIO	37,6	57,5	82,4	131,8	198,8	251,3	333,5	438,5	558,3	581,4	633,7	608,5	620,5
1. Dep. plazo sis. bancario	26,4	45,6	70,0	116,6	180,9	232,0	315,6	424,1	542,4	561,0	611,9	585,5	594,6
2. Vta. Cartera ctdo. s. banc.	—	—	—	2,4	5,4	7,3	5,3	—	—	—	—	—	—
3. Dep. ahorro vista B. Estado	11,2	11,9	12,3	12,8	12,5	12,0	12,6	14,4	15,9	20,4	21,8	23,0	25,9
B. SINAP	5,6	13,2	17,5	33,3	38,2	46,0	49,4	71,9	106,2	158,7	167,2	189,4	180,0
1. Cerr. Dep. en Cta. Esp.	5,6	13,2	17,5	33,3	38,2	46,0	49,4	71,9	106,2	158,7	167,2	189,4	180,0
C. OTROS	115,6	165,0	223,4	251,3	251,5	255,8	263,4	327,4	473,8	581,0	598,6	518,8	638,2
1. Pagars de Tesoreria ¹	38,2	31,5	35,4	41,4	41,7	34,4	58,3	87,3	187,4	211,0	190,2	153,5	271,7
2. Papeles Priv. Financieras ¹	72,0	125,0	180,0	200,1	200,0	210,4	195,9	229,5	275,0	357,4	381,9	335,9	312,1
3. Debentures Soc. Anónimas ¹	3,9	5,0	3,4	6,4	5,2	4,6	2,4	0,9	0,7	0,1	0,1	1,8	4,5
4. Aumentos Cap. Soc. Anón. ²	1,3	1,7	1,7	1,7	2,3	2,3	2,7	0,9	3,5	4,0	4,1	5,4	6,3
5. Ahorro no Reaj. Cooperat.	0,2	1,8	2,9	1,7	2,3	4,1	4,1	6,7	7,2*	8,5*	22,3*	22,2	43,5
— INSTRUMENTOS REAJUSTABLES	1.530,8	1.428,4	1.471,8	1.822,4	1.922,1	2.000,9	2.761,9	2.954,5	3.032,2	3.999,2	4.301,7	4.495,8	5.495,5
A. SISTEMA MONETARIO	344,8	335,4	347,1	366,0	453,1	476,6	499,2	682,4	703,1	740,7	894,3	1.048,8	1.105,9
1. Ctas. ahorro plazo B. Estado	277,1	258,6	260,7	271,0	347,2	356,1	370,0	541,6	550,3	574,4	702,9	832,0	858,2
2. C.A.R.B. Central	67,7	76,8	86,4	95,0	105,8	120,7	129,2	140,8	152,8	166,3	191,4	216,8	247,7
B. SINAP	1.077,4	976,3	995,2	1.292,6	1.275,6	1.311,2	2.019,7	2.006,8	1.990,9	2.867,2	2.979,3	2.976,4	3.647,7
1. Ctas. ahorro Libre ¹	276,1	246,0	241,2	311,0	305,6	306,4	482,5	466,8	460,0	695,0	678,7	666,4	851,6
2. Valores Hip. Reaj. VHR ³	790,4	715,4	730,5	965,7	953,8	987,7	1.518,3	1.475,1	1.410,4	1.937,9	1.889,0	1.794,9	2.110,3
3. Bonos y Pag. Hip. Asociat.	—	—	—	—	—	—	—	6,5	7,8	9,1	11,8	12,6	14,8
4. Ctas. Ahorro Sist. C.A.S.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4,4	11,7	16,0	20,4
5. Pagars Reaj. C. Central	16,9	14,9	14,5	15,9	16,2	17,1	18,9	19,9	19,4	20,1	19,7	19,6	64,0
6. Bonos Hip. Reaj. C.C. BHR	—	—	—	—	—	—	—	38,5	93,3	200,7	368,4	466,9	586,6
C. BANCOS HIPOTECARIOS	1,7	3,1	3,3	3,5	5,0	7,9	10,3	12,0	14,7	16,1	17,9	19,4	21,4
1. Bonos Fom. Reaj. B. Hip. Chile	0,4	0,6	0,5	0,5	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,2	1,3	1,2	1,3
2. Bonos Fom. Reaj. B. Hip. Des.	1,3	2,5	2,8	3,0	4,3	7,1	9,4	11,0	13,7	14,9	16,6	18,2	20,1
D. OTROS	106,9	113,6	126,2	160,3	188,4	205,0	232,7	253,3	323,5	375,2	410,2	451,2	720,5
1. Cuotas CORVI	12,6	14,7	16,9	19,7	22,8	25,4	28,4	33,7	42,8	55,3	57,1	58,2	59,7
2. Bonos de la Reconstrucc. ⁴	3,1	3,7	4,3	4,9	5,5	6,1	7,0	7,5	7,8	8,3	8,5	9,0	10,0
3. Pagars Reaj. Tesoreria ⁵	66,3	66,3	66,3	66,3	66,5	66,6	69,0	70,0	119,8	155,8	178,0	178,1	408,1
4. Sist. Cooperativo	24,9	27,9	32,6	54,0	66,4	78,6	98,5	110,1	120,0*	125,3*	137,3*	145,8	151,0
5. Debentures Reaj. Privados	—	1,0	5,3	13,7	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1	25,7	30,9	65,0
6. Pagars Reaj. Privados	—	—	0,8	1,7	3,1	4,2	5,7	7,9	9,0	6,4	3,6	29,2	26,7
— INSTRUMENTOS NOMINADOS EN MONEDA EXTRANJERA	400,8	494,0	509,0	707,8	851,7	851,9	934,3	925,5	878,7	948,2	972,3	1.085,6	1.171,2
1. Dep. mda. extr. a la vista	69,2	78,2	75,6	105,1	139,0	147,5	164,8	170,0	165,8	201,0	191,9	245,4	295,8
2. Dep. mda. extr. a plazo	50,4	51,7	57,1	96,3	115,8	117,7	157,0	172,3	165,1	211,3	224,2	276,3	298,6
3. CEPAC	281,2	364,1	376,3	506,4	596,9	586,7	612,5	583,2	547,8	535,9	556,2	563,9	576,8
TOTAL ACTIVOS	2.789,6	2.955,9	3.139,1	3.879,2	4.198,1	4.426,4	5.507,6	6.173,7	6.587,3	7.989,8	8.653,2	8.888,6	10.634,6

*Información no disponible

¹Valor de adquisición.

²Cifras estimadas. Incluye Banco Hipotecario.

³Emissiones pagadas desde enero de 1974.

⁴A diciembre, marzo, junio y septiembre incluye reajuste.

⁵Cifras estimadas.

*Incluye Pagars Reaj. adquiridos por Cajas de Previsión.

Por el solo ministerio de la Ley, ante este contrato, se entenderán cumplidos todos los requisitos necesarios para la cesión de los créditos y de sus garantías, tanto respecto de las partes como del deudor y de terceros. También el decreto que estamos analizando dispone que cada vez que la banca central conceda créditos a las Instituciones que conforman el SINAP, éstas deberán ceder de inmediato a dicha entidad la parte de su cartera de créditos hipotecarios que sea

necesaria para cubrir el valor de tales empréstitos, salvo que se trate de créditos concedidos en casos de urgencia, de aquéllos a que se refiere el artículo 19 del Decreto Ley N° 1.078, y la cesión de hipotecas se materializará conforme a las disposiciones de dicho artículo y lo dispuesto en sus artículos 5° y siguientes.

Es interesante destacar que si el Banco Central, la Caja Central de Ahorros y Préstamos y/o las Asociaciones acuerdan un sistema de

amortización distinto para el pago de estas deudas futuras, se imputarán a dichas amortizaciones los dividendos y cualquiera otra suma que representen los créditos cedidos y que hubiesen sido pagados al Banco Central a la fecha de tales amortizaciones. Igualmente, si las futuras deudas se cancelaran en su totalidad antes del vencimiento del plazo de las hipotecas cedidas, el Banco Central las devolverá (las hipotecas) al deudor correspondiente empleando para ello, el mismo sistema autorizado en este artículo.

El artículo 6° establece que tanto la Caja Central de Ahorros y Préstamos, como las Asociaciones del sistema, responderán al Banco Central de la existencia de los créditos cedidos y de la validez legal de las hipotecas que garantizan su pago. Coetáneamente estarán obligadas a toda gestión de recaudación para el servicio de los préstamos y, en virtud del mandato otorgado por el Banco Central de Chile, a concurrir, en su representación, a la cancelación y alzamiento de las hipotecas y gravámenes a que el inmueble esté afecto. Por estos servicios el cedente podrá cobrar al Banco Central, una comisión de hasta un 4 por mil del valor del dividendo.

Por otra parte, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 2° del decreto que estamos comentando, el Cedente responderá al Banco Central de Chile del oportuno servicio del prés-

tamo, solidariamente con el deudor. Las Instituciones integrantes del SINAP deberán remitir al Banco Central dentro de los tres días hábiles siguientes a la fecha en que corresponda percibir, el valor de los dividendos y cualquier otra suma que representen los créditos, deducida la respectiva comisión del cuatro por mil; el incumplimiento de lo anterior, determina que la banca central podrá multar a la entidad responsable, hasta en un 1% sobre el monto adeudado por cada día de atraso en la entrega. Esta multa será a beneficio del propio Banco Central.

El artículo 8° estipula que el cedente otorgará al Banco Central de Chile garantía del cumplimiento de las obligaciones a que se refieren los artículos sexto y séptimo; en el artículo noveno vemos que los créditos hipotecarios cedidos permanecerán asegurados durante su vigencia y que las primas de dicho seguro serán de cargo del cedente.

Finalmente el artículo 10 dispone que las operaciones que sean necesarias para lograr la consolidación y cesión de los créditos a que se refieren los artículos anteriores, estarán exentas de todo derecho, tributo o gravamen, salvo aquellos que se originen con motivo de las anotaciones a que se refiere el artículo quinto, caso en el que se aplicará lo dispuesto en el artículo 75 de la Ley N° 16.807 o sus modificaciones posteriores.



CAPITAL Y RESERVAS
\$ 2.980.443,31

Su principal Accionista es el
BANCO 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.



POLÍTICAS DE DESARROLLO AGRARIO Y RURAL

- Exposición hecha por el ministro de Agricultura, general de Carabineros, señor TucaPel Vallejos Reginato, al Cuerpo de señores Coroneles de Carabineros que integrarán el Curso de Seguridad Nacional.
- El acto se llevó a efecto el día 12 de abril en el Instituto Superior de Carabineros.

Al asumir el nuevo gobierno, el sector agrario constituía una de las áreas de la economía que enfrentaba los más graves problemas económicos y sociales. Si ellos no hubiesen sido controlados habrían ocasionado al país repercusiones difíciles de cuantificar en toda su magnitud, pero cuya gravedad hoy nadie discute.

Los factores negativos, que caracterizaron el desarrollo agropecuario hasta 1973, formaron parte de los principales objetivos de solución,

que una política definida como pragmática, flexible, técnicamente ejecutada y con énfasis en el trabajo y en el apoyo tecnológico, ha abordado con éxito. Dicha política, tal como se concibió en sus definiciones fundamentales, constituye ahora una de las herramientas primordiales tanto para los productores como para el gobierno, para sostener y consolidar la recuperación agropecuaria lograda con el esfuerzo de todo el país.



Después de un período de estancamiento absoluto de producción agropecuaria, el sector ha mostrado índices claros de crecimiento, reflejados por el aumento de la producción de numerosos rubros, el incremento de las áreas de siembra y el alto interés que tienen los productores para usar al máximo y en forma eficiente sus recursos. El resultado de ello, ha sido lograr, en un plazo relativamente corto —después de la gran depresión registrada en el sector durante 1973—, alrededor de un millón de toneladas de trigo, duplicar la producción de arroz, aumentar en un 70% la producción de azúcar y aceites, productos en los cuales el país ha sido tradicionalmente deficitario. En el aspecto pecuario, ha existido un total abastecimiento de carnes y una producción de leche cada vez más creciente. Aunque en algunos productos de menor importancia, se han detectado ciertos deterioros en la producción, variaciones que son normales por el carácter variable de la producción agrícola, en otros productos como los señalados anteriormente se ha logrado niveles de producción que han permitido mejorar notoriamente el Balance de Comercio Exterior del Sector Agropecuario.

La situación del comercio de exportaciones y de importaciones del sector agropecuario, fue también un indicador que reflejaba la incapacidad del sector de proporcionar alimentos a la población chilena. En efecto, la agricultura fue uno de los sectores que más contribuyó al gasto de divisas de la economía. Ya en 1973 el gasto del país fue de más de 730 millones de dólares en alimentos, teniendo con ello, cada habitante, una dependencia por alimentos importados, cada vez más creciente y casi tres veces superior a la década de los sesenta. Un breve análisis de las importaciones realizadas en lo relativo a su composición, permite apreciar que gran parte de ellas, eran posibles de sustituir en forma ventajosa con producción nacional; simultáneamente y a pesar de lo anterior, las exportaciones agropecuarias también habían venido disminuyendo, reduciendo éstas drásticamente su participación porcentual en el total de productos exportados por el país.

Hoy, tanto la situación productiva, como la de comercio exterior agropecuario, se han modificado positivamente en beneficio del país. Sin duda que este aspecto constituye uno de los indicadores más categóricos del éxito alcanzado por la implementación de las políticas diseñadas para enfrentar los graves problemas del sector agropecuario. Las importaciones de productos agropecuarios han descendido a un nivel de 550 millones de dólares en 1974 y a 320 millones de dólares para el año 1975. El nivel de exportaciones ha crecido espectacularmente, de esta forma, el déficit de la balanza

comercial de los productos del sector es del orden de los 120 millones de dólares, cifra que representa el valor más bajo de la última década.

En un período de 3 años la agricultura nacional se encuentra prácticamente recuperada. Los avances logrados en el sector agropecuario han permitido entre otras cosas, autoabastecimiento de azúcar y carne y próximamente de arroz y aceites. El sector agropecuario y forestal, ya constituyen una fuente considerable de divisas para el país.

Las políticas y las medidas aplicadas se desarrollarán en el futuro en base a los resultados obtenidos aún con mayor perseverancia y eficiencia. De esta forma, se espera que el sector agropecuario continúe haciendo un aporte eficaz de recuperación económica. Para la obtención de los objetivos anteriores, las políticas agrícolas han venido creando las condiciones indispensables en el campo, para que los productores tengan un trabajo tranquilo, constante y productivo. Paralelamente se han dado los pasos necesarios para que los recursos financieros disponibles permitan mejorar el nivel de inversión y el aprovechamiento en forma eficiente del capital agrícola.

El trabajo constante y sin apremios del sector agrícola se ha logrado a través de una política de Reforma Agraria en la que se ha puesto énfasis en la regularización del sector reformado tanto en el aspecto productivo como en el de tenencia. La total incertidumbre que los productores del sector reformado y privado, habían tenido en años anteriores, con respecto a la tenencia de la tierra en que trabajaban, hoy no existe. Lo anterior se ha logrado en virtud de una aplicación clara y precisa de medidas tendientes a solucionar los problemas derivados de la posesión de las tierras y de las condiciones apropiadas para el trabajo.

Los campesinos del sector reformado están materializando su postergada aspiración de alcanzar la posesión material de la tierra en que trabajan. La Corporación de la Reforma Agraria, ha entregado títulos de dominio desde octubre de 1973 a la fecha a 19.000 campesinos y en el presente año, se trabaja intensamente para entregar 15.000 más. Se espera que el sistema de propiedad permita a los nuevos dueños canalizar sus ahorros e invertir en una empresa que ellos mismos manejan sin trabas de ninguna naturaleza. El factor tecnológico y el de capacitación permitirán a su vez, asegurar el mejor aprovechamiento de los recursos productivos y brindar un ingreso seguro y apropiado al núcleo familiar. Para el sector privado el gobierno reitera su decisión de dar definitivamente confianza a todos los agricultores, dejándolos en plena libertad para que actúen en



concordancia con el propósito de aumentar al máximo la producción.

Los objetivos definidos para este ministerio por el Supremo Gobierno, en el sentido de normalizar la empresa agrícola, a fin de ponerla en producción y dar seguridad a todos los sectores y finiquitar el proceso de Reforma Agraria y dejar a firme la reserva legal, son hoy una realidad. Al mismo tiempo, reconocemos que los esfuerzos por producir, invertir y prosperar en el campo chileno, constituyen un hecho que nadie podría negar.

En otros aspectos, se consideró como acción indispensable para dar confianza a los productores la puesta en práctica de una política de precios íntimamente ligados con los de los mercados externos. Para ello, la liberación de precios y de comercialización fue necesaria para lograr una rápida reasignación de los recursos productivos hacia las actividades en que el país realmente es más eficiente. La importancia de los precios en una economía, radica fundamentalmente en su papel orientador de los recursos productivos del país. De ahí que la política de precios controlados y fijados a un nivel, por bajo del de equilibrio, aplicado al sector agropecuario en los últimos decenios, haya tenido un efecto de gran magnitud en la reducción de la tasa de crecimiento de la producción agropecuaria. La situación anterior

fue agravándose aún más debido a la creciente intervención del Estado, en prácticamente todos los ámbitos de la vida económica del país. Desde el control irracional de precios hasta el estanco de numerosos productos fueron algunas de las medidas, que hoy superadas, confabularon negativamente en contra del sector agropecuario.

El aprovechamiento de las condiciones y ventajas productivas y económicas del país se regulan a través de un sistema de precios que funciona en un régimen de comercio exterior abierto; de este modo, los niveles de precios internos guardan estrecha relación con los precios promedios internacionales de mediano plazo, de aquellos países que no subsidian la producción de los bienes agrícolas, protegiendo a la agricultura y a los consumidores de las fluctuaciones de corto plazo que puedan producirse en los mercados internacionales. La política de precios lleva implícita además variaciones regionales, estacionales y de calidad de los diferentes productos.

La eliminación de los monopolios estatales en la comercialización de productos y en el abastecimiento de determinados insumos, deberá significar una reducción importante en los márgenes de comercialización y en el precio de los insumos; ello, en la práctica significará un mejoramiento en la rentabilidad del sector agrícola.

La función de comercialización es desarrollada preferentemente por el sector privado. El Estado participa en acciones tendientes a mejorar el sistema, tales como la creación y adecuación de la infraestructura de comercialización y de agroindustria, el financiamiento del proceso y la inversión, y el fomento a la organización de los productores para la comercialización. Estas acciones constituyen en definitiva una labor de apoyo a la actividad desarrollada por el sector privado.

La política de crédito y de financiamiento para el sector agropecuario está enmarcada en el contexto de una política económica general que tiene como uno de los objetivos principales, el control de la inflación, el saneamiento financiero general de la economía y el logro de una mayor eficiencia en el uso de los recursos productivos.

El crédito en Chile tradicionalmente ha tenido tasas reales negativas, lo que significó un subsidio directo a los usuarios; ello produjo una demanda por crédito tal, que superaba largamente los ahorros, de modo que existía un déficit neto de crédito y por consiguiente una restricción del mismo. En general, la agricultura fue una de las actividades más perjudicadas por esta política, al poseer una menor capacidad de ejercer presión en los bancos y organismos crediticios, agravándose además por los requisitos de tipo burocrático y de control que se impusieron en forma indiscriminada sobre el sector. La política de crédito agropecuario no será una excepción en la política crediticia nacional y tenderá a incorporarse directamente en el mercado de capitales del país, sin distinciones ni limitaciones adicionales.

En la actualidad el crédito agrícola es otorgado por el Banco del Estado y la Banca Comercial privada y tiene una tasa de interés real positiva, de tal manera que estimula el ahorro privado y paga los gastos de su administración. Para créditos de corto plazo (hasta 1 año plazo), la tasa de interés se pacta libremente entre las partes. El crédito de mediano plazo es reajutable y las condiciones de pago dependen de la naturaleza de la inversión. El Gobierno también ha contemplado la concesión de créditos a través de líneas especiales de fomento, de ciertas inversiones estimadas socialmente rentables.

Todos los productores tienen las mismas posibilidades de acceso al crédito bancario e institucional. La agricultura comercial utiliza la línea de crédito más conveniente de acuerdo a su capacidad económica y los fines productivos que ella persiga.

Como parte del programa para erradicar la pobreza se dispone de una línea de acción muy

definida en los sectores de minifundistas y pequeños productores de agricultura comercial.

La ayuda o tratamiento preferencial al sector minifundista continuará mientras subsistan las condiciones que la originan, el proceso de ajuste de este sector es bastante lento y la solución de sus problemas depende, además de los programas de desarrollo rural, del desarrollo económico general.

La liberación gradual del comercio exterior agropecuario, tendiente a que el sector agrícola opere con un sistema de comercio exterior abierto, es un complemento fundamental a la política de precios vigente. La apertura del país al mercado internacional está sustentada en gran parte por la posibilidad de desarrollar la exportación de numerosos productos agropecuarios, para los cuales el país tiene ventajas relativas. Todo esto ha sido y será posible gracias a una política sana en cuanto a actualizar continuamente el valor de la divisa. Todas las medidas aplicadas en el área del comercio exterior han permitido alcanzar logros de gran importancia para la recuperación económica del país.

Otro elemento básico considerado en el desarrollo agropecuario es el relativo a la tributación. Esta puede ser considerada como medio eficaz para estimular la producción agrícola. La tributación por renta presunta, de acuerdo a la capacidad de uso potencial de los suelos, cuya tasa se aplicará con justicia, asegurará que los agricultores busquen el uso más eficiente de los factores productivos.

La agricultura como sector que debe sobresalir en el país, deberá incrementar su capitalización en inversiones productivas. Inmenso futuro tienen las actividades relacionadas con el campo agroindustrial.

La casi totalidad de las agroindustrias que estaban en poder del Estado están siendo traspasadas a organizaciones privadas del sector agrícola mediante licitaciones. De esta forma el Estado ha puesto el manejo y el destino del sector agrícola, en manos de sus propios productores.

La actividad y el potencial forestal del país también se ha abordado con una política realista, la cuál ha puesto énfasis tanto en los aspectos de la conservación de la naturaleza como del aprovechamiento económico y racional del recurso forestal. Las acciones necesarias para lograr los objetivos del sector forestal se están llevando en forma armónica y efectiva entre el sector público y privado.

Los propietarios de predios con suelos de aptitud forestal han recibido apoyo técnico y financiero estatal y están beneficiándose dentro de un esquema de estímulos directos.

El sector privado ha tenido la iniciativa determinante en la producción forestal, a través de una gama de actividades que va desde la forestación hasta la manufactura de productos de más alto valor agregado. Las normas que se han aplicado sobre la tenencia de la tierra han considerado en forma adecuada las características de la producción forestal en especial, por el carácter extensivo que requiere el manejo de los bosques.

Las políticas específicas de desarrollo rural cubren por su parte, los campos de la infraestructura y de la vivienda rural, el desarrollo de actividades económicas no agrícolas dentro de las áreas rurales, el desarrollo social y de comunicaciones, la creación de un sistema de participación de la población rural y la política indigenista.

En relación a la política de riego se han aplicado algunas medidas conducentes a impulsar el desarrollo de esta actividad. En este aspecto se pueden señalar: las investigaciones y capacitación que reciben los agricultores sobre las nuevas técnicas de riego, con el fin de que ellos hagan un buen aprovechamiento del recurso agua, el fomento a la iniciativa del sector privado en la construcción y mejoramiento de obras de riego, el fortalecimiento de la ayuda a las organizaciones de regantes, de canalistas y cooperativas de riego, para el mejoramiento del regadío, en cada una de las zonas del país. Se creó la Comisión Nacional de Riego, entidad que coordina todo lo relacionado con la irrigación, estudios de proyectos, y otros.

La nueva estructura agrícola chilena que está en desarrollo deberá basarse en un sistema empresarial moderno de alta eficiencia productiva y comercial. La organización empresarial está tomando conciencia, que para que el desarrollo agrícola sea plenamente exitoso, éste debe ser planeado y sostenido por una organización empresarial lo suficientemente capa-

citada. Por ello, el Gobierno ha considerado que las cooperativas agrícolas constituyen un instrumento básico para el desarrollo agropecuario del país.

La aplicación de la política de tenencia de la tierra basada en la entrega de propiedad individual, hace indispensable que el nuevo agricultor se incorpore también a una estructura organizada que le permita a éste contar con sus propios servicios de asistencia técnica, créditos, abastecimiento y otros. Igualmente, las políticas de desarrollo rural tendrán una mayor continuidad y efectividad, en la medida que los beneficiarios de ella comprendan las ventajas de una organización común. Las cooperativas deberán ser entidades de gran eficiencia empresarial, con un esquema de administración profesional ampliamente representativo de los productores de las zonas; a ellas podrán ingresar productores individuales u organizaciones agrícolas cualquiera que sea su condición y sistema de propiedad.

En relación a lo anterior, recientemente se crearon Sociedades de Cooperación Agrícola "SOCA"; estas Sociedades llenan el vacío de organización en que se hallan especialmente los nuevos asignatarios salidos del sector reformado.

Las Sociedades de Cooperación Agrícola permiten a sus componentes obtener servicios más baratos y adecuados, tales como los de asistencia técnica, créditos, comercialización de productos, tramitación de previsión social, inversiones en maquinarias y equipos, obras de regadío, etc.

El Gobierno espera que mediante la implementación de estas políticas claras y eficientes, las condiciones se darán para que el sector agrícola que ha sido definido como clave y con grandes perspectivas de desarrollo siga incrementando su aporte a la economía nacional.

Banco Osorno y La Unión

La Resolución N° 20, de 22 de marzo ppdo. de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras aprobó las siguientes reformas a los estatutos de este prestigioso banco regional:

Domicilio legal: Osorno.

Duración: hasta el 30 de junio del año 2.000.

Objeto: realizar todos los negocios, operaciones, actos y contratos que las leyes, especialmente la de Bancos, permitan realizar a las empresas bancarias comerciales.

Capital: \$100.000.000 dividido en 100 millones de acciones de \$1, valor nominal, esto impli-

ca: a) Elevar el valor nominal de \$0.001 a \$1 y b) Emisión de 2.175.216 acciones liberadas de pago; este aumento de capital se efectuará dentro del plazo de un año.

Directores: 6 elegidos por los accionistas y un titular y 1 suplente en representación de los trabajadores.

Fecha del Balance: Anual, al 31 de diciembre de cada año.

*Depto. Estudios Económicos
Bolsa de Comercio*



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



Revista

Economía e Inversiones

Estudios Económicos

HACIENDO USO DE GRAFICOS

por SERGIO WARSZAWSKI K.

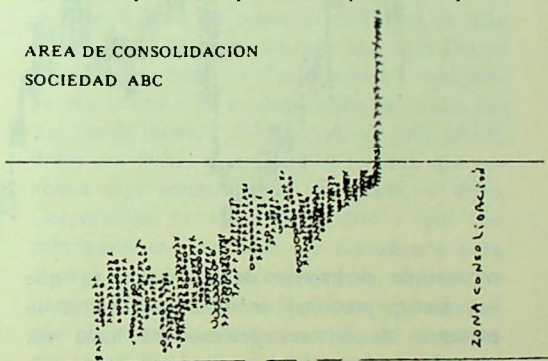
Las Bolsas de Comercio no son fenómenos naturales que pueden ser controlados por métodos científicos. La ciencia es racional y lógica mientras que el hombre, responsable a través de sus decisiones de las fluctuaciones del mercado, no siempre lo es. Sin embargo, es y ha sido posible reconocer y predecir su comportamiento en masa. En general, dos métodos paralelos pero diametralmente opuestos de análisis de mercado domina el escenario de las inversiones bursátiles. Ellos son el método financiero contable y el método de análisis técnico. La preocupación fundamental de ambos métodos es la causa y efecto de las dimensiones que son características de la gran mayoría de las inversiones bursátiles y que son valor y precio.

Los métodos utilizados por el análisis financiero contable se concentran en el concepto de valor. Es un esfuerzo a fin de determinar este valor, se analizan estados de pérdidas y ganancias, balances, poder financiero, crecimiento potencial, capacidad tecnológica, tendencias económicas, variaciones cíclicas, es decir todos aquellos factores cuya medición nos puede acercar al valor que una compañía tiene. Por otra parte los métodos utilizados por el análisis técnico se concentran en las estructuras de precios.



El axioma fundamental en este análisis consiste en seguir muy de cerca las fluctuaciones diarias de precios, las que naturalmente son dictadas por las leyes de la oferta y la demanda. Los precios bursátiles son sólo el resultado final del lado en que se inclina la balanza entre los vendedores y compradores en el mercado. En este mercado las decisiones tomadas por los inversionistas resumen al flujo de información y conocimientos que en todo momento se posee sobre todas y cada una de las variables que puedan afectar el precio de las acciones. Esta información y conocimiento puede variar desde nuevos productos producidos por las empre-

AREA DE CONSOLIDACION
SOCIEDAD ABC



sas y que se espera logren altos retornos; junto con nuevas tecnologías a incorporar en los procesos, hasta planes de expansión que estén encaminados a lograr mayoría en los directorios de determinadas compañías.

Es en última instancia en el mercado donde las opiniones, informaciones y conocimientos se expresan a través de órdenes de compra y ventas y donde por lo tanto queda reflejada la actividad de los precios. Es por esto que la herramienta fundamental del análisis técnico es el gráfico, ya que ellos son la huella en el tiempo de las fluctuaciones de estos precios.

El método financiero contable como el método de análisis técnico tienen en común la fuerte dependencia en el pasado a pesar de que la

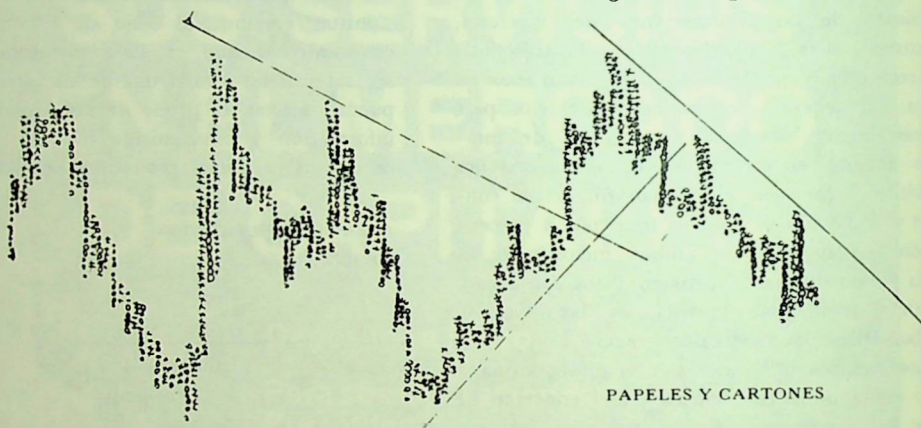
información con que trabajan cada uno de los métodos es totalmente diferente. Por un lado los analistas financieros estudian las tendencias de utilidades, y deben ser capaces de predecir las resultantes cuando determinadas coyunturas suceden. Si se substituye utilidades por precios lo dicho en la frase anterior también es válido para el análisis técnico.

Ambas formas de análisis son de vital importancia para el inversionista sofisticado y por lo tanto es fundamental considerar ambas técnicas en conjunto en la toma de decisiones al asignar recursos a la inversión.

En el corto plazo es más efectivo el método de análisis técnico, ya que si bien es cierto que valor y precio cambian constantemente, la actividad mayor se concentra en el precio que puede cambiar dramáticamente y más rápido mientras que los cambios en el valor generalmente toman más tiempo en ser reconocidos. Está cla-

ro que tanto precio como valor están directamente relacionados y por lo tanto los cambios de uno afectan al otro. Si el precio se aleja mucho del valor el mercado se encarga de regular las disparidades y acercarlos nuevamente.

La volatilidad de los precios hace que el análisis sea la clave en la decisión del cuando comprar o vender, es decir el timing; siendo esta decisión fundamental para cualquiera persona involucrada en operaciones financieras. A modo de ejemplo se puede plantear la siguiente situación. Supongamos que una acción se transa en \$100 y que el valor de esa compañía es consecuente con este precio de mercado. Si en el transcurso del tiempo este precio se empieza a deteriorar y al cabo de unos meses este sea de \$80, el analista contable financiero recomendará con mayor énfasis la compra de estas acciones, en cambio, el analista técnico verá deteriorarse la imagen de un gráfico y posiblemente



recomiende deshacerse de ese valor ya que hay fuertes presiones de venta que indican la presencia de factores desconocidos hasta ese momento en el mercado.

El punto concreto y definitivo es aquel que indica que las acciones de una compañía sólo valen cuando hay alguien dispuesto a pagar un precio por ellas. Si son muchas las personas dispuestas a pagar este precio y no tantas de vender, el precio puede subir mucho más allá de su valor contable financiero y por lo tanto ajustar este valor a las nuevas condiciones del mercado. En igual forma si hay muchos vendedores y pocos compradores el precio puede bajar y muchísimo más que su valor contable financiero encontrar a ese nivel inferior su situación de equilibrio con el respectivo ajuste en el valor contable financiero. Es justamente porque la dinámica de los cambios de precios, es mayor que la dinámica de los nuevos niveles de equili-

brio de valor contable financiero, que el análisis técnico es una insuperable herramienta de trabajo en los pronósticos de corto plazo. Además usados en conjunto con osciladores basados en métodos estadísticos pueden dar los síntomas de los comienzos o fin de ciclos de precios. Un gráfico es una radiografía en que se ve con mucha claridad el comportamiento que ha tenido en el tiempo el precio de una acción y la forma que ha reaccionado ante determinados acontecimientos. La labor del analista técnico consiste en saber identificar estas formaciones gráficas y basado en las formas estructuras predecir los movimientos en que se orientará la suma de las opiniones de las personas que participan en el mercado. Es en la repetición del pasado proyectado al presente como se intenta predecir los comportamientos de las mayorías y es esto justamente la columna vertebral del analista técnico.

FOMENTO A LA ACTIVIDAD FORESTAL

por YIEMBI, ING. COMERCIAL.

El gobierno de Chile, ha comprendido que nuestro país no puede seguir teniendo dependencia absoluta de las exportaciones de cobre para financiar, por un lado nuestra balanza de pagos y por otro para lograr el tan soñado despegue de nuestra economía; por esta razón, ya ha adoptado diversas medidas tendientes a fomentar las exportaciones denominadas "no tradicionales" y entre ellas, tenemos las adoptadas para el fomento de nuestro "oro verde", es decir, nuestra riqueza forestal.

En agosto de 1975, se dictó el Decreto N° 958, que aprobó el reglamento que determina la forma y condiciones de pago de la bonificación establecida por el decreto ley N° 701 (1974); este documento consta de 15 artículos definitivos y uno transitorio.

En el artículo 1° se determina que el Estado en el período de 20 años contado desde el 25 de marzo de 1975, bonificará en un 75% y por una sola vez, los costos netos de forestación y de manejo correspondiente en que incurran personas naturales o jurídicas de cualquier naturaleza en terrenos declarados forestales o de aptitud preferentemente forestal y conforme a un plan de forestación y manejo forestal. Esto adquiere importancia nacional, pero en lo que estrictamente a nosotros se refiere debemos recordar que existen numerosas empresas que registran esta actividad, a guisa de ejemplo recordemos a Agrícola y Forestal Copihue, a Colcura, a Forestal S. A., Papeles y Cartones e Infora, entre otros, cuyas acciones se transan continuamente en el mercado bursátil.

Deberemos entender por "Forestación" la acción de poblar con especies arbóreas o arbustivas, terrenos que carezcan de ella o que, estando cubiertos de vegetación, ésta no sea susceptible de explotación económica, como tampoco puedan ser mejorados mediante manejo, de acuerdo a las pautas técnicas determinadas por la "Corporación Nacional Forestal". Se considerará como una nueva superficie forestada aquella que tenga una densidad igual o superior, a 75% de la que se indique en el plan de forestación y manejo, sin perjuicio de lo contemplado en el inciso 2° del artículo 12° del D.S. N° 346, del Ministerio de Agricultura de fecha 26 de diciembre de 1974.

La nueva superficie forestada se medirá en

el plazo, independientemente de las características topográficas del terreno.

Las plantaciones que se efectúen en terrenos en los cuales existieron bosques cuya explotación se verificó con posterioridad al Decreto Ley N° 701 (1974) y aquellas que se realicen en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 28° del mismo cuerpo legal, se considerarán siempre, para los efectos de las bonificaciones a que se refiere este reglamento, como reforestación.

El artículo 2° dice que en julio de cada año, la Corporación Nacional Forestal, previa aprobación de los Ministerios de Economía y de Hacienda, fijará según las diversas categorías de suelos, regiones, especies arbóreas o arbustivas, y demás elementos técnicos que correspondan, el valor de los costos de plantación y manejo por hectáreas, para la temporada del año siguiente. Dichos valores serán válidos para una región, provincia o área de acuerdo a las determinaciones técnicas de la Corporación Nacional Forestal.

Para determinar el costo de la mano de obra se considerará el salario mínimo agrícola vigente para la región.

Esta fijación de costos se publicará, a más tardar, el 15 de agosto de cada año en el Diario Oficial, pero para los efectos legales y cualquiera sea la fecha de su publicación se tendrá como día de vigencia el 31 de julio de cada año y, desde esa fecha, se aplicará el reajuste que veremos más adelante. Por otra parte, si dicha Corporación no fijara los costos a que nos referíamos anteriormente, se considerará para el pago de la bonificación respectiva, el costo que para cada caso hubiere fijado el requirente según el informe del ingeniero forestal o agrónomo especializado a cargo del plan de manejo. De esta forma, el reglamento adquiere las características de difusión de la información, de seguridad de pago y de fomento real para esta actividad.

Para hacer efectivas las bonificaciones a que aludíamos en este análisis del Reglamento, la Corporación Nacional Forestal determinará los costos netos, atendiendo a los siguientes rubros e ítemes:

A. Costos directos de faenas:

1. Costo de las plantas.

2. Preparación del terreno, tales como roces, quema, requema, surcado del terreno y cortafuegos.

3. Plantación.
4. Cercado.
5. Campamentos.
6. Vigilancia de faenas.
7. Limpieza de plantaciones.

B. Gastos generales:

Este costo se calculará en un 10% del costo directo de faenas (definido en el acápite anterior).

C. Asesoría profesional:

Se estimará al 5 por ciento del costo directo de faenas.

D. Replantes:

Esta faena sólo se considerará para los efectos de bonificación, en aquellos casos en que la plantación no cumpla con el requisito de tener una densidad igual o superior al 75% de la que se señala en el plan y siempre que esto se deba a causas no imputables al requirente. La bonificación de este replante se efectuará solamente por una vez.

E. Gastos de administración anual.

Es un gasto neto de manejo; se considerarán sólo los gastos de los vigilantes de las plantaciones y la mantención de cortafuegos. Estos gastos se bonificarán anualmente por año vencido, a partir de la fecha de término de la faena de plantación.

F. Podas:

Se bonificará una vez acreditada la realización de esta faena por parte de un ingeniero forestal o ingeniero agrónomo especializado.

H. Raleos:

Por costos netos del primer raleo se entenderán, los gastos totales que origine esta operación, deducidos los ingresos que puedan originar los productos obtenidos susceptibles de comercializar, obtenidos desde la operación de raleo.

El artículo 6° determina los valores fijados por la Corporación Nacional Forestal susceptibles de ser reajustados conforme a la variación que experimente el Índice de "Sueldos y Salarios", medida entre el mes de julio del año respectivo y el mes en que se materialice el cobro de la bonificación, entendiéndose por este último, aquel en que se haga entrega de los "Certificados de Bonificación Forestal". Se tendrá derecho a impetrar (usar, solicitar) definitivamente la bonificación una vez que se acredite un prendimiento mínimo de 75% de la densidad de plantación indicada en el plan de forestación.

La CNF una vez aprobados los planes de forestación podrá anticipar parte de la bonificación, pero ella no podrá exceder del 300 por ciento de los gastos que efectivamente hayan realizado según estados de avance del plan respectivo, para el cumplimiento de la correspondiente temporada anual de forestación y previa certificación del ingeniero a cargo del proyecto; estos anticipos de bonificación, que se conceden de acuerdo a lo establecido en el artículo 23° del D.L. N° 701, se considerarán créditos de fomento sujetos, en caso de no ser empleados para los fines que fueron concedidos, dentro de los plazos correspondientes a la norma del artículo 8° del D.L. N° 280 (1974) y por tanto, deberán ser restituidos en la parte no empleada, reajustados en la variación experimentada por el IPC y pagar cotáneamente el interés bancario máximo para operaciones reajustables.

Para los efectos de la liquidación final de la bonificación, los anticipos serán reajustados conforme a la variación del Índice de Sueldos y Salarios que resulte del mes anterior al de entrega del anticipo y el anterior a aquel en el cual se completa el pago de la bonificación.

El artículo 12° del decreto analizado estipula que la bonificación como igualmente los anticipos, se harán efectivos mediante la entrega de Certificados de Valores divisibles que emitirá la CNF, a la orden del forestador, al acreditarse el cumplimiento de los requisitos exigidos por nuestra legislación. La CNF otorgará dichos certificados dentro del plazo de 30 días, contados desde la presentación de los antecedentes exigidos para cada caso.

Estos certificados se denominarán "Certificados de Bonificación Forestal", CBF y gozarán, como es lógico deducir, de la garantía del Estado. Sus poseedores podrán presentarlos para su pago, en las Tesorerías Regionales, Provinciales o Comunal de Arica que los pagarán previa autorización de la Sección Fondos de la Tesorería General, sin otro requisito que exigir la identidad del portador y la cancelación del certificado. Además, estos CBF servirán para el pago de cualquier impuesto de renta o de contribuciones de bienes raíces.

Sería interesante estudiar un sistema que permitiese que estos documentos fuesen al portador y pudiesen ser comercializados en el mercado secundario, ya que podrían constituir un instrumento financiero de gran interés para los sectores inversionistas.



EL SILENCIO DE CHILE

por ALEJANDRO GUMUCIO

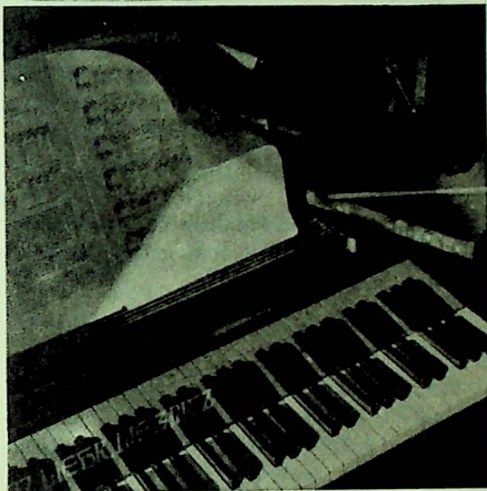
La casi exclusión de la música chilena en la temporada de conciertos de este año ha traído como consecuencia algunas opiniones vertidas en la prensa por sus organizadores y por los compositores.

Creemos que tanto a los unos como a los otros les asiste la razón desde sus respectivos puntos de vista por ello resulta difícil y delicado referirse al tema para establecer un punto de convergencia que aglutine adecuadamente ambas posiciones.

Los antecedentes históricos y enumerativos, tan calificados y minuciosamente expuestos por Eugenio Pereira Salas¹, Vicente Salas Viú², Roberto Escobar³ y Samuel Claro con Jorge Urrutia Blondel⁴ y las abundantes referencias de la Revista Musical Chilena a lo largo de sus 30 años de vida, ofrecen un panorama global y casi exhaustivo de la creación musical en nuestro país.

Sin embargo esa copiosa bibliografía no guarda relación con la menguada resonancia en Chile y en el exterior de esa música acerca de la cual tanto se ha escrito.

El paisaje, la cultura general y una enseñanza a muy alto nivel podrían haber hecho de Chile un centro de irradiación musical de la más alta calidad.



En "El Mercurio" de 4 de abril los compositores Domingo Santa Cruz, Alfonso Letelier y Juan Amenábar se refieren a este silencio musical con muy atinadas, respetables y comprensivas afirmaciones.

El punto de convergencia entre empresarios y creadores es la carencia de demanda que trae como consecuencia la menguada oferta. Además de ello es habitual que siempre se prefieran los productos importados que los nacionales.

Los más calificados directores de orquesta y solistas chilenos han emigrado buscando mejores horizontes en el extranjero en donde la demanda para ellos es más consistente en lo artístico y en lo económico. Pueden hacerlo porque en sus repertorios están Bach, Beethoven, Brahms, Debussy y tantos otros en cambio los compositores no pueden imitarlos porque son monofacéticos y no cuentan nada más que con la música que ellos mismos han creado y deben quedarse en Chile esperando y deseando que sus obras suenen alguna vez aquí o allá. Lamentablemente no han sido afortunados en sus legítimos deseos.

¹Orígenes del arte musical en Chile, (Universidad de Chile 1941). *Historia de la Música en Chile, 1850-1900* (Universidad de Chile 1957).

²La creación Musical en Chile, 1900-1951 (Universidad de Chile).

³Música compuesta en Chile 1900-1968, (Biblioteca Nacional 1969), *Músicos sin Pasado* (Pomaire 1971).

⁴Historia de la música en Chile, (Orbe, 1973).

La música chilena se ha conocido y apreciado en el exterior a niveles universitarios, de privados cenáculos culturales y de algunos Festivales pero no ha subido a los grandes escenarios mundiales como ha ocurrido, aunque en forma restringida, con obras del brasileño Villa-Lobos y del argentino Ginastera. Creemos que esto se debe a dos razones: a que Chile no ha producido una obra clave, de alto vuelo en el campo de la música y a que los empresarios europeos y norteamericanos son mucho más cautelosos y realistas que los nuestros y bien conocen las dimensiones de la demanda.

Si un promotor de los Estados Unidos, de Alemania, de Francia o de Inglaterra se muestra reacio, como ocurre, a incluir en sus programas obras no consagradas o modernas de sus propios compositores, con mayor razón evitan arriesgarse con algo, no digamos sólo chileno sino sudamericano, que para ellos resulta "exótico" e invendible.

Es ésta una realidad irreversible contra la que no podemos luchar. Son los molinos de viento de Don Quijote.

Podría, sí, encararse el problema en nuestro frente interno.

No concordamos con Santa Cruz, quien afirma debería pedirse al Gobierno la inclusión de un 30 por ciento de música chilena en la programación de los conciertos, porque los empresarios, que son los de las platas, se verían en apuros para llenar sus plateas; porque el público, que es el que paga, se resistiría a una imposición inadecuada que lo obligue a escuchar lo que no quiere y porque la producción musical chilena de calidad, con su respectivo material de partituras, está muy lejos de alcanzar, en cantidad, tal porcentaje para el total de unos 40 conciertos por temporada.

Creemos que a nivel nacional, la música chilena, que contiene no pocos indudables aciertos,

debe darse a conocer en forma voluntaria para el público a través de la radio, la televisión, de grabaciones y conciertos baratos o gratuitos. Es una insinuación que formulamos a la Asesoría Cultural del Gobierno, que la sabemos bien animada en este terreno.

La radio IEM es la única que transmite música chilena pero sólo en frecuencia modulada y, por lo tanto, su alcance es restringido además de débil su potencia y regular su calidad de sonido. La Radio Nacional, con su excelente FM y cadena de onda larga y las emisiones en onda corta de la DINEX serían magníficas antenas para este cometido.

Muy oportuna sería, también, la acentuación de la obra de los compositores chilenos en los planes de la enseñanza media para formar en nuestras juventudes una conciencia del valor creativo, de la verdadera dimensión de lo que Chile produce musicalmente.

La reimplantación de los Festivales de Música Chilena, significaría un incentivo para la creación que hoy parece estuviera dormida y si no lo está, no lo sabemos.

Estas y otras tantas otras iniciativas similares podrían ayudar a que una tan noble y hermosa expresión del espíritu como es la música se abra nuevos caminos y, con mayor razón en este caso que se trata de una expresión genuinamente nuestra.

Debido a su carácter huraño e introvertido, el compositor finlandés Jean Sibelius interrumpió totalmente su producción musical en 1925 hasta 1957, año de su muerte. Esos 32 años fueron llamados, con pena y decepción por los finlandeses: "El silencio de Järvenpää"⁵.

Por razones muy diferentes parece que aquí estuviéramos viviendo lo que podría llamarse: "El Silencio de Chile".

⁵ Lugar de residencia de Sibelius situada a 30 kilómetros de Helsinki.

Cia. Minera Delirio de Punitaqui S.A.

Por Resolución N° 64-C, se rehabilitó a esta empresa, cancelándose las inscripciones y subinscripciones que se practicaron con motivo de la disolución anticipada de la sociedad. Esto se hizo en base al D.L. N° 1.091 (de 1975), infor-

mes emitidos y lo manifestado por el Ministerio de Minería en Oficio Ordinario N° 1.281 de 29 de diciembre de 1975, en el sentido que existe un interés nacional que justifica su rehabilitación.

Cierre oficial a las 12.50 horas de hoy miércoles 31 de marzo de 1976.

Los valores se cotizan en centavos de pesos

B.H.R. de CCAP 8%	72,—	t	Gente Grande	4,—	n	Cerámica Princesa	1 1/4	c
Bonos IANSA 9%	92,—	c	Laguna Blanca	13,—	n	Cervantes Viviendas	1 1/2	n
Bonos C.A.R. 7%	100,—	v	La Rosa Sofructo	40,—	t	Cervecería Polar	1 1/2	t
CEPAC (Bco. Central)	98,—	tPH	Quinenco	300,—	n	Cervecerías Unidas	145,—	t
Pagaré CCAP 7%	87,—	c	Rupanco	6,—	c	Cicoma (cj)	50,—	n
Pagaré Tesorer. 7,5%	100,—	v	Tierra del Fuego	9,—	t	Cidac	1,—	n
Unidad Fomento Reaj.	121,25	n	Ventanas Hda. Las	5,—	c	Cimsa	6,—	v
Fiscales 7-1%	84,—	n	Viña Casa Blanca	12,—	c	Cindec	2 1/4	n
Mun. Stgo. 7-1%	35,—	n	Viña Sta. Catalina	40,—	c	Cintolesi	5,—	n
Mun. Stgo. 8-1%	35,—	n	Viña Sta. Rita	80,—	v	Club de Golf	1.100.000	t
Mun. Valpo. 7-1%	30,—	n	Viña Sta. Teresa	12,—	c	Club de Polo	100.000	t
Hipt. Chile 6-1%	40,—	n	Viña Undurraga	260,—	c	Club Hipico	640.000	n
Hipot. Chile 10-6%	70,—	n	Viñedos Ortiz	12,—	n	Cocosa	2 3/4	c
Hipot. Chile 15-10%	80,—	n	Wagner Stein	8,—	c	Codarte	15,—	n
CAP US\$ 0,40 v/n	307,80	n				Coia	65,—	c
Corfo-B-enero 1977	4 200,—	c	Caupolicán	8,—	c	Col. St. Margaret	2,—	n
Corfo-C-enero 1979	3.500,—	c	Chiteco	7 1/2	c	Colorantes	1 1/2	n
Corfo-L-Nov. 1976	1.560,—	c	Hilos Cadena	50,—	n	Comercial Andina	2,—	n
Corfo-M-enero 1977	1 410,—	c	Industrias Químicas	3,—	n	Cía. Industrial	110,—	c
Corfo-O-Dic. 1976	1 520,—	c	Lino	28,—	n	Comunicaciones	4,—	n
Comercial de Curicó	100,—	n	Manufac. Interameric.	3,—	n	Conafe	2,—	n
Concepción	180,—	c	Matesa	10,—	n	Confec. Oxford	2 1/2	c
Constitución	60,—	c	Oveja Tomé	3,—	c	Confliclar	1,—	n
Continental	56,—	v	Rayonhil -A-	2,—	c	Conserv. Copihue	5,—	v
Crédito e Inversiones	380,—	v	Rayonhil -B-	1,—	c	Consorcio Nieto	5,—	v
Chile	460,—	t	Sedamar	10,—	n	Constr. Bio-Bio	2,—	n
Edwards	21,—	c	Sedylán	2 1/4	c	Constr. Continental	1 1/2	n
Español-Chile	75,—	n	Sumar	5,—	n	Copec	36,—	t
Hipotecario Chile	120,—	c	Tejidos Caffarena	3,—	n	Coprona	20,—	n
Hipotecario Desarro.	6 3/8	n	Textil Guanaco	7 1/2	c	Corchera	17,—	c
Israelita	100,—	n	Textil Progreso	15,—	n	Costabal y Echenique	1,—	n
Nacional del Trabajo	90,—	c	Textil Viña	15,—	v	Country Club	30.000	n
O'Higgins	600,—	n	Textiles Universal	4,—	n	Covalpo	1,—	n
Osorno	65,—	v	Trenzadurías Viña*			Cristalerías de Chile	60,—	n
Sudamericano	115,—	c	Vestex	4,—	c	Curt. J. Dagorret	1 1/2	n
Talca	770,—	t	Vict. de Pte. Alto	6,—	c	Curt. S. Caussade	1 1/2	n
Aucanquilcha	2 3/4	n	Yarur	31,—	c	Champagne Valdivieso	150,—	c
Cerro Grande	50,—	n				Champion S.A.	2,—	c
Chatal	14,—	v	Abastible	15,—	n	Chilectra	6,—	n
Delirio Punitaqui	15,—	n	Aceitera Talca	3 1/4	c	Chilemar	38,—	n
Disputada	160,—	c	Agencias Graham	12,—	v	Chiprodal	21,—	n
Galleguillos	10,—	c	Agencias Maritimas	1 1/2	c	Decomural	2,—	n
Manganesos Atacama	8,—	n	Alimar	6,—	c	Dimacoffi	9,—	n
Merceditas	3 1/2	n	Almac	100,—	c	Distrib. Talca	7,—	n
Minera Valpo.	17,—	c	Arrocera Talca	1,—	n	Dos Alamos	200,—	n
Monserat	32,—	n	Arrocera Del Sur	2 1/2	n	Echave	7 1/4	c
Orengo Minas	11,—	c	Arrocera Ega	35,—	c	Edificio Carrera	27 1/4	n
Presidenta	1,—	n	Arrocera Miraflores	4,—	n	Editorial del Pacifico	1,—	n
Punta de Lobos	12,—	c	Arrocera Tucapel	5,—	n	Elastoplastic	50,—	n
Sali Hochschild	15,—	n	Aucasur S.A.	1 5/8	n	Electr. del Litoral	5,—	c
Soprocál	60,—	n	Automotora Chilena	8 1/2	c	Electr. Industrial	22,—	t
Tamaya	5,—	c	Beltrán Ilharreborde	1 1/2	n	Electromat	2,—	n
Tocopilla	200,—	n	Beta	1 1/2	n	Embot. Andina	10 1/2	c
Totoral	2 1/2	n	Bima	10,—	c	Emis. Pde. Balmaceda	1 1/4	n
Anasac	1 1/2	c	Blundell	3,—	n	Emp. Juan Yarur	4,—	n
Carampangue	3/4	n	Bolsa de Comercio	33.000.000	n	Engel y Cia.	3 3/8	c
Cisnes	5,—	n	Bolsa de Valores	3.000.000	n	Envases Modernos	3,—	c
Colcura	23,—	c	Cachantún	10,—	n	Eperva	190,—	c
Concha y Toro	55,—	c	Carozzi	20,—	c			
Copihue	5 1/4	c	Cemento Bio-Bio	300,—	c			
Forestal S.A.	620,—	c	Cemento Melón	23,—	n			
Frutera Sud Americana	110,—	c	Cenadi	10,—	n			

*Trenzadurías Viña, desde hoy marzo 31, se suspende su cotización.

Establ. Educacionales	1/8	n	Lucchetti	5,—	n	Turismo Mifesa	15,—	c
Establ. Nobis	1,—	n	Maderas Cholguán	24,—	t	Ula (Ord.)	1 1/2	n
Fanac	35,—	n	Malterías Unidas	2,—	t	Ula (Pref.)	1,—	n
Farmo-Química	4,—	n	Margozzini S.A.	2,—	n	Vapores	140,—	t
Feria Agríc. Talca	100,—	c	Marinetti	40,—	n	Vidrios Lirquén	4 1/2	c
Feria Reg. Rancagua	4,—	n	Masisa	3,—	n	Vinos y Licores	15,—	n
Feria San Carlos	7,—	c	Guevara y Cia.	1,—	n	Viviespa	1,—	n
Figalem	2,—	c	Mc Kay	37,—	n	Volcán	30,—	n
Financiera Ciga	6,—	c	Mex y Cia.	13 1/2	c	Vulco	20,—	c
Finansa	4,—	c	Molinera Coronel	4,—	n	Yarza	10,—	c
Fisk	25,—	n	Molinera El Globo	6,—	c	Químicas Graham	2 1/2	n
Fósforos	12,—	t	Mol. Pérez Cotapos	20,—	c	Aceros Andes	24,—	v
Fox	1 3/4	n	Mol. San Cristóbal	2 1/2	c	Aza	7,—	n
Gascón	3/4	c	Molinera San José	20,—	c	Carbomet	7,—	c
Gas de Concepción	5,—	c	Muebles Vergara	6,—	v	Cic	17 1/2	v
Gas de Santiago	5 1/4	v	Naviera Arauco	11,—	c	Cocesa	20,—	c
Gas de Talca	1 3/4	c	Naviera Coronel	10,—	c	Compac	8,—	c
Gas de Valparaíso	6,—	v	Nachipa	3 1/2	c	Elecmetal	175,—	t
Gidi	1,—	n	Naviera M. Pereira	20,—	n	Envases	3 1/2	OCV
Gildemeister	8,—	n	Neumann	4,—	n	Famela-Somela	4,—	n
Gleisner	120,—	n	Nieto y Cia.	2,—	c	Fen-Mad (C. T. I.)	40,—	v
Granadilla	1.000,—	n	Nun y German	1,—	n	Ferriroza	13,—	v
Habecoma	20,—	c	Orlando Manufac.	1,—	n	Immar	75,—	c
Hipódromo Chile	450.000	n	Oxígeno S.A.	1,—	n	Indac	4,—	n
Hotel Org. Nacional	1,—	n	Papeles y Cartones	78,—	t	Indarte, Ex. SEG, LATIN	2,—	n
Hucke	3 1/2	c	Papeles y Metales	14,—	c	Indura	10,—	c
Implatex	2,—	n	Papelera Pons	2,—	n	Madeco	23,—	n
Import. de Autos	1,—	n	Pasur	14 1/2	c	Maestranza Maipú	1,—	n
Import. Wal	2,—	n	Pesquera Indo	95,—	t	Manuf. Guzmán	4 1/2	n
Importsur	1,—	n	Pesquera Iquique	2 1/2	n	Socometal	15,—	c
Indepp	2,—	c	Pizarreño	29,—	n	Acomcal	4,—	n
Indugas	4 1/2	t	Plansa	8 1/2	c	Alwatan	4,—	c
Industrial Andes	6,—	n	Plastex	200,—	n	Americana Grales.	3 3/4	n
Ind. y Com. Illapel	1 3/4	n	Polpaico	65,—	v	Araucania	10,—	n
Industrias Varias	8,—	n	Productos Fernández	100,—	n	Caja Reaseguradora	1.733,—	n
Inforsa	6,—	c	Quimetal	33,—	c	Catalana	1,—	c
Inmob. Andina	10 5/8	c	Químicas Industrial	1,—	n	Centinela	3 1/2	n
Inmob. Agustinas	10,—	n	Ralco	1 1/2	n	Central	3,—	c
Inmob. Araucania	1,—	n	Refinería de Viña	65,—	n	Colón	50,—	n
Inmob. Esmeralda	1,—	n	Refractarios A	8,—	c	Comercial	4,—	n
Inmob. Huelén	80,—	c	Refractarios B	8,—	c	Cóndor	5,—	n
Inmob. Las Condes	5,—	n	Renta Urbana	61,—	c	Continental Vitalicia	60,—	n
Inmob. O'Higgins	1,—	n	Resinas Arica	3,—	c	Cordillera	2,—	n
Insa	21,—	c	Robinson Crusoe	5 1/2	n	Chile	5,—	n
Integr. de Autos	1,—	n	Rolec	2 3/4	n	Chilena Consolidada	50,—	c
Interoceánica	165,—	c	Ruddoff	4,—	n	Defensa	4,—	n
Invers. Coop. Vitalic.	15,—	n	Saavedra Benard	6 3/4	n	Española	40,—	n
Invers. Chil. Consol.	1.050,—	v	Sabimet	1,—	c	Estrella	2,—	n
Invers. Iquique	2 1/4	n	Sairi	8,—	c	Financiera	2 1/2	n
Invers. J. M. Carrera	75,—	c	Sanitas	1 1/2	n	Francesa	5,—	n
Invers. Ramón Freire	10,—	c	Sapan	1,—	n	Genovesa	3,—	c
Invers. San Fernando	10,—	n	Shyl S.A.	3 1/8	n	Industrial Vida	45,—	n
Invers. Tesopat	8 1/2	n	Sintex	3 1/2	t	Israelita	2 1/4	c
Invers. U. Chilena	1,—	n	Socompa	1/4	n	Italia	3,—	n
Javier Echeverría	1,—	n	Sogeco	5,—	n	Lloyd de Chile	11,—	c
Joya S.A.	2,—	n	Sopesa	12,—	c	Marítima	5,—	n
Laboratorio Geka	1 1/2	n	Soprole	11,—	c	O'Higgins	6,—	n
Laborat. Petrizio	1 3/4	c	Sporting Club	700.000,—	n	Previsora	3,—	n
La Rural	3/8	v	Tabacos	6 1/2	t	Transandina	25,—	n
Lechera del Sur	14,—	c	Tattersall	16,—	c	Tucapel	36,—	n
Lefersa	2 1/2	c	Teléfonos	4,—	c	Unión Española	7,—	n
Le Grand Chic	2,—	n	Teófilo Grob	1,—	n	Unión Italo-Chilena	3,—	n
Licores Mitjans	16,—	c	Termas de Panimávida	25,—	n	Zona Sur	5 1/2	c
Loza de Penco	20,—	t	Tres Montes	25,—	c			

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 COVARRUEJAS Y CIA. Bandera 55, Int. 12 y 13 60116
DE LA CERDA Y MATTON Bandera 131, 6º Piso 30972 - 712591
JUAN EDWARDS C. Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821
TOMAS ETCHEGARAY G. La Bolsa 64, Of. 123 67385
ALFREDO EYZAGUIRRE Y CIA. La Bo'sa 64, Of. 241, 3º p. - F. 718011
LUIS EYZAGUIRRE INFANTE La Bolsa 84 87682 - 85374
PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA. Club de la Unión 1081 69207 - 84033
JOSE FUENZALIDA BALBONTIN Bandera 75, Of. 114 y 115 - F. 62510 Hotel Carrera - Fonos 82011 - 80344
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 PEREZ 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 Bo'sa 64, Ofic. 222 Fono 60204
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 - F. 84161 - 722923

Nuestros préstamos hipotecarios tienen sentido desarrollista. Están destinados a quienes impulsan el desarrollo de Chile

Los hombres que crean progreso en el campo de la construcción, la industria, la agricultura, la minería y de la agro-industria, cuentan con nosotros.

El Banco Hipotecario de Chile ofrecerá próximamente préstamos, expresados en Unidades de Fomento Reajustables:

- Para la construcción, terminación o reparación de edificios de oficinas, departamentos o locales comerciales, viviendas individuales, remodelaciones y otros similares.
- Para proyectos industriales destinados a la instalación de nuevas industrias y ampliación de existentes.
- Para proyectos de desarrollo agrícola, minero, agro-industrial y artesanal.

**Si Ud. es un desarrollista
Válgase de nosotros**

Consúltenos
en nuestras oficinas,
Estado 91, 2º piso.
Santiago.



Banco Hipotecario de Chile

EL BANCO FINANCIERO POR EXCELENCIA DESDE 1893

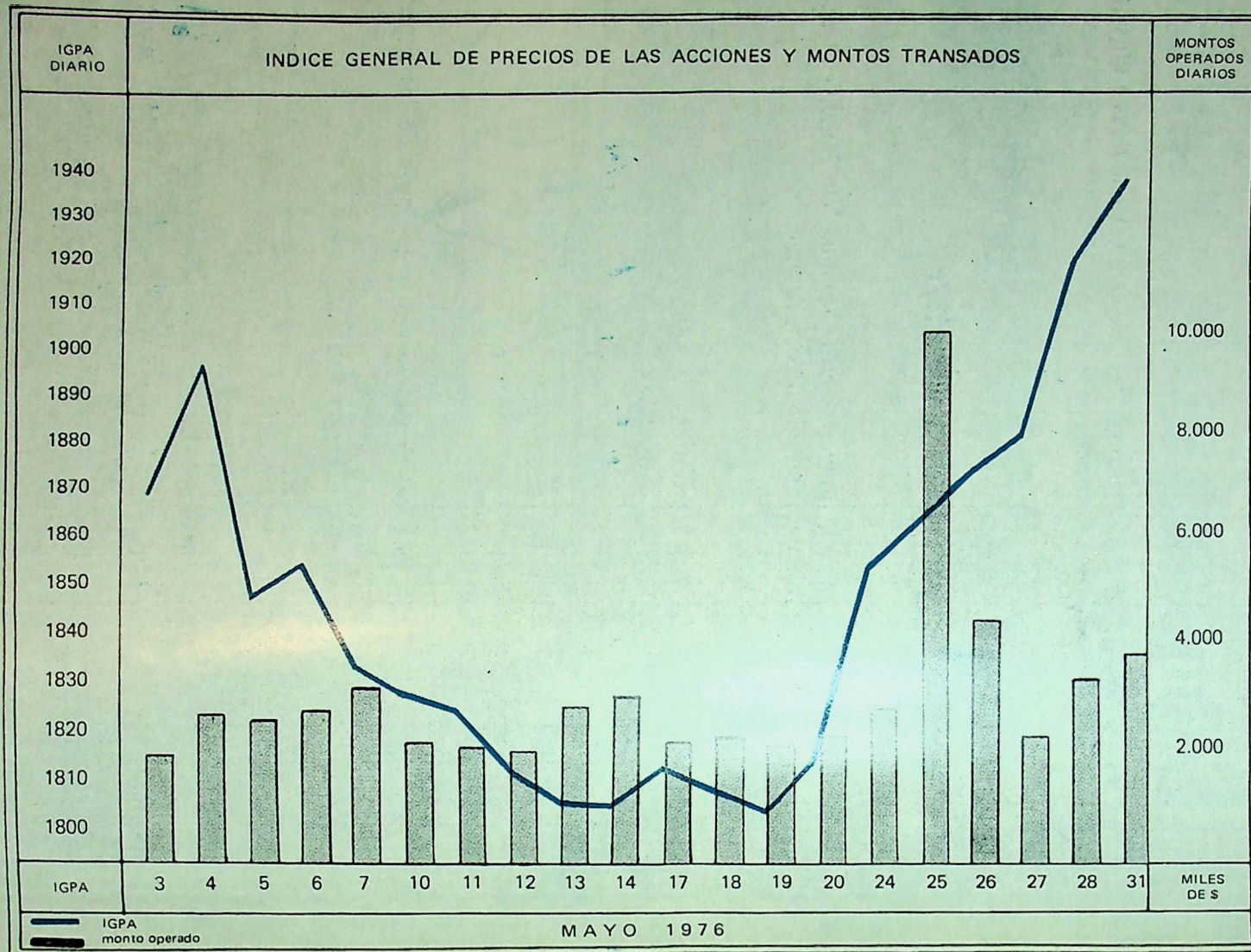


N° 17

Economía e Inversiones

Revista Mensual de la Bolsa de Comercio para el Hombre de Negocios

-
- 1 Ese mar que tranquilo te baña
-
- 9 El Contralmirante don Rodolfo Vío Valdivieso nos
habla del intercambio con España
-
- 12 Compañía Chilena de Tabacos
por JAIME TAPIES G.
-
- 13 Cristalerías de Chile
por JAIME TAPIES G.
-
- 15 La recesión deberá terminar a través de las super-
potencias
por RAFAEL ALDUNATE V.
-
- 22 ¡Lo que tenía que venir!
por JORGE BENTJERODT B.
-
- 24 El arte: Responsabilidad olvidada por los empresa-
rios
-





Revista Economía e Inversiones

Carta del Director

ESE MAR QUE TRANQUILO TE BAÑA...

En el mes de las glorias navales, que exaltan el sentimiento patrio de todos los chilenos, se ha instituido, desde 1974, la celebración del Mes del Mar.

Una importante efemérides nacional ha sido la inspiración inmediata de tan oportuna medida, que, más allá de los hechos históricos, se proyecta hacia las amplias perspectivas del presente y del futuro que nos ofrece nuestro océano.

Chile, como se ha dicho muchas veces, tiene una clara vocación marítima. Con más de 4.000 kilómetros de costa —sin contar la parte de la Antártida—, bordeando el más grande de los océanos del mundo, constituye una frase común afirmar que nuestro porvenir está en el mar. Pero, es necesario agregar que, en los pueblos como en los hombres, el futuro no se nos da hecho, sino que es obra tesonera y permanente nuestra, que debemos ir forjando día a día con esfuerzo y sacrificio.

En verdad, nuestro país no ha sabido utilizar hasta el momento, en sus verdaderas dimensiones, las extraordinarias posibilidades que nos ofrece el mar chileno. Además de representar un medio de comunicación, surcado por una próspera y creciente marina mercante, el océano constituye un fantástico depósito, en gran parte inagotable, de recursos alimenticios y riquezas minerales que, hasta ahora, sólo ha sido explotado en una proporción mínima. Ultimamente se ha señalado, además, que la fuerza de las mareas podría ser utilizada como una nueva poderosa fuente de producción de energía eléctrica.

No está lejano el día en que nuestra patria pueda reafirmar su posición como una gran nación marítima, en todos sus aspectos. En este camino, nos parece auspicioso y positivo que se celebre el Mes del Mar, al que nos asociamos sinceramente, como uno de los medios de ir formando una conciencia general sobre la necesidad de empeñarnos a fondo en aprovechar las inmensas perspectivas que nos abre generosamente el Pacífico. Nos atrevemos a proponer, incluso, que, fuera de las celebraciones propias del mes de mayo, 1977 sea declarado "el año del mar", un año en que se concentren y se planifiquen los esfuerzos de la comunidad nacional en este sentido, para que logremos realizar, a corto plazo, esa promesa marina de futuro esplendor de que nos habla nuestro himno nacional.



Revista
**Economía e
Inversiones**

Mayo de 1976 Año 2 - N° 17

Propietario

Bolsa de Comercio de Santiago

Representante Legal

Eugenio Blanco Ruiz

Director

Jorge Iván Hübner Gallo

Subdirector

Jorge Marti Berthelon

Coordinación

Juan Manuel Martínez Ehlers

Secretaria Administrativa

María Teresa Guzmán Sánchez

Reporteros Gráficos

Humberto Hernández M.

Patricio Hernández de la V.

Dirección de la Revista

Bandera 75, Tel. 82001, Santiago

Valor del ejemplar

\$ 8.—

Suscripción

\$ 96.—

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

Diseño:

NORTHCOTE, MERINO SILVA

Impreso:

EDITORIAL UNIVERSITARIA

Resumen de esta Edición

CARTA DEL DIRECTOR

Ese mar que tranquilo te baña

NOTAS DE ACTUALIDAD

Noticias sobre el mercado de capitales. Pág. 4.

Los crustáceos de actualidad. Pág. 7

ENTREVISTA

El contralmirante don Rodolfo Vío Valdivieso nos habla del intercambio con España. Pág. 9.

EMPRESAS CHILENAS

Cía. Chilena de Tabacos. Pág. 12.

Cristalerías de Chile. Pág. 13. Por *Jaime Tapies G.*

TEMAS DE HOY

La recesión deberá terminar a través de las superpotencias. Por *Rafael Aldunate V.* Pág. 15.

Una nueva política oceánica en Chile. Por *Jorge Marti B.* Pág. 18.

Desarrollo y responsabilidad empresarial. Por *Fernando Valdenegro C.* Pág. 20.

ESTUDIOS ECONOMICOS

¡Lo que tenía que venir! Por *Jorge Bentjerodt B.* Pág. 22.

ARTE Y CULTURA

El arte: Responsabilidad olvidada por los empresarios. Pág. 24.

ACTIVIDADES BURSATILES

Políticas de dividendos. Por *Ricardo Orfali.* Pág. 28.

Montos operados. Pág. 30.

Cierre oficial de la Bolsa de Comercio al 30 - 4 - 76. Pág. 31.



NOTICIAS SOBRE EL MERCADO DE CAPITALES

NUEVOS PAGARES DE TESORERIA

Con fecha 25 de febrero pasado se autorizó al Tesorero General de la República para emitir y colocar una o más series de PAGARES DE TESORERIA hasta por la suma total de 500 millones de pesos, cuyas características serán las siguientes:

- a) Tendrán un valor de \$ 10.000 hasta \$ 100.000 cada uno y serán al portador.
- b) Su valor se pagará a la Tesorería, al contado, en dinero efectivo o vale vista.
- c) Vencimiento, desde 30 a 365 días contados desde su emisión.
- d) La tasa de descuento será fijada por el Tesorero General.

Este comentario que hemos efectuado en diversas oportunidades y la inactividad que estos instrumentos financieros muestran a través del mercado bursátil, nos hace pensar en la conveniencia de recordar que son realmente los PAGARES DE TESORERIA y emitir algunas opiniones constructivas, destinadas a agilizar este bono en un mercado secundario ágil, como es la Bolsa de Comercio y también para ir formando una conciencia de que él debe ser un medio financiero que permita controlar la cantidad de dinero en circulación.

El Decreto Ley N° 390 (1974) facultó al Tesorero General de la República para que, previo decreto del Ministerio de Hacienda, pudiese emitir, colocar y negociar en el mercado interno bonos, pagarés y otros documentos. Es decir nacidos en el primer cuatrimestre de 1974, fueron lanzados al mercado de capitales, contribu-

yeron a su desarrollo y constituyeron una fuente importante de financiamiento para el estado chileno. A fines de 1975 su monto llegaba a 245 millones de pesos y meses más tarde, específicamente en estos días ascendían a cerca de 750 millones de pesos. Es importante señalar que cerca del 35 por ciento de las colocaciones a corto plazo del mercado de capitales está en Pagarés de Tesorería y que las Financieras adquieren alrededor del 75% de la emisión de dichos Pagarés.

Este tipo de operaciones es muy corriente en países de economías más desarrolladas y que poseen por lo general un mercado de capitales más sofisticado que el nuestro. Al colocarse el pagaré entre el público inversionista, el Estado puede obtener recursos financieros que le permiten cumplir con determinados objetivos, pero entre ellos, el más interesante es el paliar sus déficit coyunturales, sin producir un impacto inflacionario. En gobiernos anteriores, dicho déficit se cubría mediante la emisión de dinero inorgánico, es decir sin respaldo. Las consecuencias de políticas de esta naturaleza, aún las estamos pagando. En lo que respecta al mercado de capitales, vemos que un instrumento de esta naturaleza permite tonificarlo, especialmente en lo que respecta a la movilización de recursos a corto plazo.

Por otra parte, estos pagarés podrían utilizarse como un medio efectivo para regular la cantidad de dinero en circulación. Si el sector privado necesita numerario, bastaría que el Fisco chileno recogiera estos pagarés en mercado abierto. Es aquí, donde creemos que el mercado bursátil podría tener una gran participación. Por otra parte, si los organismos de la Banca Central estiman que el nivel de dinero ha llegado a límites que pueden ser causal de acelerar y/o producir inflación, bastaría que el Estado lanzara a mercado bursátil, nuevos Pagarés

y con ello el dinero en giro, experimentaría una contracción.

El PAGARE de Tesorería adopta en nuestro país dos estructuras básicas; el descontable y los reajustables. Los primeros se colocan a corto plazo (máximo tres meses, por lo general); su precio de compra, por parte del inversionista, registra un determinado descuento sobre su valor de rescate; descuento que tiene relación con la tasa inflacionaria imperante a fin de hacerlo más atractivo. El Pagaré reajutable, se emite a su valor nominal, pero su valor de rescate es reajustado en base al IPC de acuerdo a las disposiciones vigentes (DL. N° 455 de 1974) y ganan además un interés determinado (fijo) pagado sobre el valor reajustado.

En diciembre del año pasado se autorizó a las instituciones financieras para transferir a terceros, pagarés de su cartera por plazos no inferiores a 4 días, pasando a ser el único instrumento financiero que se puede colocar en el mercado secundario en plazos inferiores a 30 días. Esto determinó que el stock de Pagarés de Tesorería descontable en manos del público experimentara un fuerte incremento. Cabría preguntarnos si es conveniente, que este papel de colocador de pagarés a tan corto plazo continúe en manos de Tesorería; estimo que en realidad esta política no es la que le corresponde a la Tesorería General, sino que es una herramienta propia del Banco Central, el que debiera utilizarla a mercado abierto, al igual que sucede en otras partes del mundo. Por otra parte, existe la conveniencia de que este Banco emita Pagarés estatales a más largo plazo, con sus características de reajustabilidad, al portador e interés variable de acuerdo a las tasas que estime razonables el propio Banco Central; de esta forma no solo se regularía la cantidad de dinero, sino que también permitiría controlar indirectamente las tasas de los diversos instrumentos financieros de corto plazo.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS

IFICOOP

Se autorizó al Instituto de Financiamiento Cooperativo, IFICOOP Ltda. para emitir bonos de fomento, nominativos y transferibles; sus características fundamentales son las siguientes:

I. CONDICIONES DE LA EMISIÓN:

Monto de 477.035 Unidades de Fomento (UF)
a E° 73,462.-, lo que equivale a \$ 35.043.945.

II. VALOR DE CADA BONO EXPRESADO EN U. F.

47.035 bonos de	1 U.F.	U.F.	47.035
3.000 bonos de	10 U.F.		30.000
2.000 bonos de	50 U.F.		100.000
1.000 bonos de	100 U.F.		100.000
1.000 bonos de	200 U.F.		200.000

54.035 bonos U.F. 477.035

Los 54.035 bonos se emitirán en una sola serie, denominada con la letra "D".

III. INTERESES

Estos bonos devengarán a partir del 1° de septiembre de 1975 un interés anual de 7.5 por ciento sobre el capital reajustado a la fecha de cada pago, que se cancelará por semestres vencidos, en 12 cuotas iguales, semestrales y sucesivas de 0.022937 U.F. cada una.

Los bonos de 1 U.F. tendrán 12 cupones para el pago de intereses de 0.022937 U.F. cada uno; los de 10 U.F. tendrán 12 cupones de 0.22937 U.F. cada uno; los de 50 U.F. tendrán 12 cupones de 1.14685 U.F. cada uno; los de 100 U.F. de 2.2937 U.F. cada uno y los de 200 U.F. tendrán 12 cupones para dicho pago de 4.58740 cada uno.

IV. Esta emisión se hará bajo la responsabilidad de IFICOOP, de acuerdo al artículo 2.465 del Código Civil y los bonos se transferirán sobre prendas o hipotecas constituidas o por constituirse a su favor por bienes de la Cooperativa de Trabajo Fabrica de Paños Bellavista Tomé Ltda.

V. Existen 2 emisiones de bonos vigentes de IFICOOP LTDA.: a) Emisión para Cooperativas de trabajo por 31.000 U.F. (en tramitación) y b) Bonos de Fomento IFICOOP por 200.000 U.F. (en tramitación).

VI. El plazo de los bonos será de 6 años contados desde el 15 de septiembre de 1975 y su amortización se efectuará en las siguientes fechas y montos:

Set. 15 de 1976	por	U.F. 21.059
Mar. 15 de 1977		45.598
Set. 15 de 1977		45.598
Mar. 15 de 1978		45.598
Set. 15 de 1978		45.598
Mar. 15 de 1979		45.598
Set. 15 de 1979		45.598
Mar. 15 de 1980		45.597
Set. 15 de 1980		45.597
Mar. 15 de 1981		45.597
Set. 15 de 1981		45.597

IFICOOP se reservó la facultad de rescatar anticipadamente los bonos mediante sorteos, de acuerdo al artículo 32 del D.S. N° 58 de Economía (de enero de 1975). También se destaca que para los efectos de esta emisión no será aplicable lo dispuesto en el artículo 20, inciso 2° del D.S. N° 58 del Decreto anterior, en lo referente al plazo.

A nuestro juicio, este sistema es bastante conveniente para tener un instrumento financiero, reajutable y fácil de comercializar en el mercado secundario; sin embargo deberían adoptarse algunas medidas tendientes a perfeccionar el sistema.

Primeramente, estos bonos debieran ser Al Portador, con ello se agilizaría la comercialización del documento a través de un mercado abierto y que por lógica podría estar constituido por los mercados bursátiles; en aquellos puntos del país, en que no existen agencias o Bolsas de Comercio, esta deficiencia podría obviarse a través de los Departamentos de Comisiones de Confianza del Banco del Estado y/o de la banca comercial.

El segundo aspecto, tiene gran relación con el primero y se refiere a la facilidad del flujo de dinero, entre los suscriptores originales del bono IFICOOP y los inversionistas; estos bonos debieran ser inscritos oficialmente en el mercado bursátil y las instituciones involucradas en su negociación debieran iniciar una campaña masiva de difusión. Esto favorecería a los ahorrantes, a dichas instituciones y contribuiría a fortalecer el desarrollo del mercado de capitales.

UNIDAD DE SEGURO DE VIDA UNIFORME Y REAJUSTABLE

La Superintendencia de Cías. de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio mediante Resolución N° 8 exenta, fijó en la cantidad de \$ 0.77 el valor de la Unidad de Seguro, denominada UNIDAD S.R. para comenzar a regir a más tardar el 1° de abril del presente año.

ACUERDO SOBRE TRANSFERENCIA DE CAPITALES

El Comité Ejecutivo del Banco Central de Chile en su sesión 1.044 celebrada el 28 de enero de 1976 modificó la letra d) del número 1° de las normas sobre transferencia de capitales a

través del artículo 14 del Decreto N° 1.272, modificado por el D.L. N° 326. El procedimiento a seguir será el siguiente:

1°. Las personas naturales o jurídicas nacionales o extranjeras, que transfieran a Chile capitales en divisas extranjeras, lo harán de acuerdo al régimen establecido en las presentes normas:

a) Deberán concurrir a una empresa bancaria para que esta solicite al Banco Central de Chile la autorización respectiva para proceder a la liquidación del aporte.

Esta liquidación podrá ser total o parcial.

b) Una vez que el Banco Central de Chile autorice el aporte se procederá a la liquidación del mismo en el banco que sirva de intermediario, el cual comunicará este hecho al Banco Central dentro de los dos días siguientes a la fecha de cada liquidación.

La parte de los aportes ingresados en divisas que no sea liquidada de inmediato, podrá ser depositada a plazo en las empresas bancarias, en las condiciones que pacten de común acuerdo con aviso al Banco Central.

c) Cumplido el trámite anterior, el Banco Central otorgará al interesado, en el plazo de cinco días, un certificado nominativo e intransferible en el que se dé cuenta de la cantidad liquidada.

d) Las personas que hayan liquidado aportes de capital en conformidad a las letras anteriores, no podrán reexportarlos sino después de 6 meses, contados desde la fecha de liquidación del respectivo aporte. Este plazo rige respecto de los aportes de capital que autorice el Banco Central a contar del 3 de febrero de 1976. En consecuencia, los aportes ingresados con anterioridad se regirán por lo establecido en la norma vigente al momento de su ingreso al país.

e) Vencido el plazo señalado en la letra anterior, los propietarios de los certificados de aportes de capital ingresados en conformidad a estas normas, podrán reexportar libremente en forma parcial o total estos capitales, para lo cual solicitarán las divisas al Banco Central de Chile mediante una solicitud de giro presentada a través de las empresas bancarias. En cada caso el solicitante deberá devolver cancelado el respectivo certificado o, cuando proceda, se hará anotación de la remesa parcial.

f) Las utilidades que produzcan los capitales ingresados en conformidad a estas normas

podrán ser reexportadas anualmente, para lo cual los interesados solicitarán autorización del Banco Central de Chile mediante solicitud de giro presentada a través de las empresas bancarias. El Banco Central podrá autorizar la reinversión de las utilidades con derecho a ser remesadas.

g) Los aportes que se ingresen al país de acuerdo a estas normas y en forma de créditos,

dan derecho al propietario del certificado respectivo para remesar, semestralmente, los intereses correspondientes. En aquellos aportes que se ingresen a contar del 26 de agosto de 1976, la tasa de interés remesable será aquella que apruebe el Banco Central en el momento de autorizarlos; en los ingresados con anterioridad la tasa de interés remesable será la declarada en cada oportunidad.

NOTICIAS GENERALES DE INTERES

FERIA COMERCIAL DE BRUSELAS

Se llevará a efecto entre el 20 y 26 de mayo, y estimamos que debe constituirse en uno de los centros de interés del mundo industrial. Los eventos que promoverá esta feria son los siguientes: a) 4ª exposición de equipos industriales; b) 5ª exposición internacional de envases, Propack, y c) 3ª exposición internacional sobre técnicas de instrumentos y automatización.

La Feria de Bruselas estará ubicada en una superficie de 30.000 metros cuadrados de stands y estarán representadas empresas de diversas nacionalidades.

EXPOSICIÓN LONDINENSE DE IMPORTACIONES

Durante el mes de octubre próximo se llevará a cabo en Londres una exposición que tendrá como objetivo básico el propiciar, para los países en vías de desarrollo, mayores facilidades para la comercialización de sus productos en el mercado británico.

La London Impo-Expo proporcionará a los países en vías de desarrollo una gran oportunidad de exponer y vender mercaderías a los compradores del Reino Unido; esta muestra será efectuada en el Centro Mundial y tiene capacidad para que se monten 35 stands. El presupuesto de la Comunidad Europea incluye recursos para llevar hasta Gran Bretaña a dos ejecutivos de exportaciones de cada país participante. En esta ocasión se realizará coetáneamente un Seminario sobre Marketing, auspiciado por el Instituto de Marketing, con el objeto de preparar a los representantes de los países participantes en estas materias y su aplicación para la exportación.

LOS CRUSTACEOS DE ACTUALIDAD

Aun cuando el consumo de alimentos congelados en Europa está en un nivel inferior al de los Estados Unidos, ha registrado un importante crecimiento. En el período 1964-74 la tasa de expansión del consumo per capita de alimentos congelados fluctuó, en los diversos mercados europeos, entre un 450 y 1.150 por ciento.

En lo que se refiere a productos vegetales enlatados y listos para su consumo, las oportunidades de los exportadores chilenos son pocas debido a que el volumen de producción nacional sirve por lo general para el abastecimiento del mercado interno chileno; los productos de carne y de aves podrían tener mejores oportunidades, pero debe recordarse que estarán sujetas a las disposiciones sanitarias en toda Europa occidental, las que se caracterizan por su rigidez y alto índice de exigencias.

El mercado para los crustáceos congelados es el que ofrece mayores oportunidades a los productores y exportadores chilenos, que desde hace tiempo están vendiendo en Europa. Las especies de crustáceos más vendidas en la zona europea son los camarones, langostinos, langostas, cangrejos y langostas de Noruega. Los langostinos son clasificados por los importadores en dos categorías: los de aguas frías y los de aguas tibias, estos últimos capturados en aguas tropicales y subtropicales.

Los principales mercados europeos de crustáceos congelados son el Reino Unido, Francia e Italia; el crustáceo de mayor demanda en el mercado británico es la langosta de Noruega. Le siguen en importancia los camarones y langostinos, sin embargo debe tenerse en cuenta que los consumidores del Reino Unido presentan una marcada preferencia por los langostinos y camarones de aguas frías.

no hay nada mejor que ganar siempre!



No hay nada mejor que ganar siempre!

Los depósitos a plazo endosables del Banco Nacional del Trabajo permiten ganar siempre! No hay donde perderse. Ud. deposita... le entregan un documento endosable por una cantidad superior que incluye intereses más que suficientes para mantener siempre el valor real de su dinero... puede cobrarlo al plazo acordado o puede hacer sus negocios con él. Ud. gana siempre gracias a los depósitos a plazo endosables del Banco Nacional del Trabajo.



BANCO NACIONAL del TRABAJO

UN BANCO... BANCO



EL CONTRALMIRANTE DON RODOLFO VÍO VALDIVIESO NOS HABLA DEL INTERCAMBIO CON ESPAÑA

De regreso de Madrid, donde se reunió la Comisión Mixta Hispano-Chilena, el Contralmirante de Justicia, don Rodolfo Vío Valdivieso, Presidente de la Sección Chilena de dicho organismo, tuvo la gentileza de concedernos la presente entrevista exclusiva para "Economía e Inversiones"

—¿Puede indicarnos cuál es el origen y finalidad de Comisión Mixta y quiénes la integran?

—El certificado de nacimiento de la Comisión Mixta Hispano-Chilena, lo constituye el comunicado conjunto suscrito en Madrid el 22 de enero de 1975, por el almirante don José Toribio Merino Castro, en representación del Gobierno de Chile, y por el ministro de Asuntos Exteriores de España, de aquella época, don Pedro Cortina Mauri, en nombre de su país.

En dicho documento se expresa textualmente que se acuerda "la creación de una comisión mixta compuesta por representantes de los dos gobiernos para que cumpla entre otras las siguientes finalidades: a) Estudiar, con mayores elementos de juicio, los sectores en que realmente se pueda plasmar una eficaz cooperación, y b) Proponer a sus respectivas autoridades las medidas necesarias para llevar a cabo planes específicos de colaboración económica, comercial, técnica, cultural y de seguridad social.

Con el fin de hacer efectivo lo acordado en el comunicado conjunto antes indicado, nuestro gobierno procedió a dictar el Decreto Supremo N° 181, de 17 de mayo de 1975 modificado por el Decreto Supremo N° 65, de 3 de febrero de 1976, que creó la Sección Chilena de la Comisión Mixta.

En dicha sección junto a los funcionarios públicos que la integramos, se designó a dos representantes del sector privado.



Contralmirante de Justicia don Rodolfo Vío Valdivieso. Presidente de la Sección Chilena de la Comisión Mixta Hispano-Chilena.

En efecto, la Sección Chilena, que tengo el agrado y el honor de presidir, está constituida además, por las siguientes personas del sector público: don Miguel Kast Rist, subdirector nacional de la Oficina de Planificación Nacional; don Ricardo Claro Valdés, asesor honorario del Ministerio de RR.EE.; don Enrique Campos Menéndez, asesor cultural de la Junta de Gobierno; don Hipólito Vargas, asesor de la Dirección de Comercio Exterior del Banco Central; don Alejandro Pino Torche, subgerente de Exportaciones e Integración de CORFO, y don Eduardo Rodríguez Guarachi, funcionario del Ministerio de RR.EE., que actúa como secretario. Y en cuanto al sector privado, la integran don Sergio Gutiérrez Olivos y don Enrique Burgos Larenas, en representación el primero de la Confederación de la Producción y del Comercio y el segundo de la Sociedad de Fomento Fabril.

En lo que se refiere a España, la delegación respectiva a las reuniones de la comisión mixta, la preside el Director General de Iberoamérica del Ministerio de Asuntos Exteriores, que lo es actualmente el embajador señor Pedro Salvador de Vicente, y la conforman altos funcionarios de los diversos ministerios que tienen relación con los temas a tratarse.

—¿Cuál es la función del sector privado en la comisión mixta y en general en nuestras relaciones con España?

—Ya lo he expresado en otras ocasiones, y quiero poner el acento en ello, de que es deseo del gobierno, que en el orden de nuestras relaciones con España, los sectores privados de ambos países se integran plenamente y tengo instrucciones claras y precisas, tanto de su excelencia el presidente de la República, como del almirante Merino y demás autoridades, de que en la comisión mixta se trate con el mayor interés las iniciativas de los sectores privados respectivos, encauzándolas y respaldándolas para que ellas se conviertan en realidades.

Este deseo, como se ha visto, se tradujo en lo formal, en la ubicación de los personeros de dicho sector en los decretos supremos ya citados y en el hecho, en el amplio respaldo que dio el gobierno a la visita que no hace mucho practicó al país una importante y numerosa misión empresarial española, que patrocinada por el Ministerio de Comercio de España y por la Cámara Oficial de Comercio e Industria de Madrid y dirigida por el presidente de esta últi-

ma entidad, don Iñigo de Oriol e Ibarra, estudió en el terreno mismo las posibilidades de intercambio y de inversiones en variados rubros de nuestras mutuas economías.

Por otra parte, tuvimos el agrado, cuando fuimos a la 2ª Reunión de la Comisión Mixta en Madrid, de que junto a la delegación oficial concurren un selecto grupo de empresarios privados chilenos, y tengo entendido que en una fecha próxima viajará a España un fuerte contingente del sector privado a corresponder la visita de la misión que encabezó el señor de Oriol e Ibarra.

—¿Cuántas reuniones ha celebrado la Comisión Mixta y cuál es su funcionamiento interno?

—En el comunicado conjunto, a que he hecho referencia, se expresa que la "comisión mixta se reunirá periódica y alternativamente en Madrid y en Santiago de Chile".

En cumplimiento de lo anterior se celebró la primera reunión en junio de 1975 en Santiago y la segunda en mayo recién pasado en Madrid.

En dichas reuniones, se trabajó a base de una agenda, previamente preparada y aceptada por ambos gobiernos, y dada la amplitud de las materias a tratar se dividió la comisión en las siguientes subcomisiones: a) De asuntos económicos y comerciales; b) De cooperación científica y técnica; c) De asuntos culturales, y d) De asuntos consulares.

Asimismo, en atención al carácter estrictamente técnico y prioritario del tema, se formó un grupo de trabajo ad hoc de pesca.

—¿Puede señalarnos cuáles fueron los resultados obtenidos en la 2a. Reunión celebrada en Madrid en mayo de este año?

—En lo fundamental, el resultado más positivo a que se llegó en la reunión citada, fue la aprobación y rubricación de cuatro importantes convenios, que quedaron de este modo en situación de ser firmados por las autoridades respectivas.

Dichos convenios son: a) el comercial y de cooperación económica, b) el de cooperación pesquera, c) el destinado a evitar la doble tributación de las compañías de navegación aérea, y d) el de Seguridad Social.

El primero —esto es el convenio comercial y de cooperación económica— facilitará el flujo de la corriente de intercambio de bienes y

servicios e incentivará las inversiones y la formación de empresas mixtas.

El segundo, de cooperación pesquera, fija los lineamientos fundamentales del tipo de cooperación que se concederán ambos países, precisando todo lo referente a licencias de pesca, formación de empresas pesqueras conjuntas, colaboración científica y técnica, etc.

El tercero, como se ha expresado, establece el procedimiento por el cual se registrarán las compañías de navegación aérea de España y Chile, para evitar la doble tributación.

Y el cuarto y último, tiene por objeto básico amparar uno de los valores fundamentales de la persona humana, como es su trabajo y los beneficios que de él se derivan.

Además hubo logros que podríamos llamar específicos relacionados con la comercialización del salitre, de la harina de pescado, etc.

En los campos de la ciencia y de la tecnología, en el turismo y en el de las relaciones culturales, también se dieron pasos importantes, imposibles de detallar por la extensión de los temas tratados.

Como se puede apreciar, la 2a. Reunión de la Comisión Mixta fue altamente positiva por los resultados obtenidos y por las amplias perspectivas que se abren en las áreas de lo económico, comercial, cultural y científico.

—Como presidente de la Sección Chilena de la Comisión Mixta ¿se siente usted satisfecho con los resultados hasta ahora obtenidos?

—Una pregunta similar a la que usted me hace en estos momentos, le fue planteada al almirante Merino en una entrevista que apareció en "Información Económica Hispano-Chilena", órgano de la Cámara Oficial Española de Comercio de Chile, en su número de noviembre-diciembre de 1975.

Contestando a dicha pregunta el almirante, después de hacer un análisis de nuestras relaciones con España expresó lo siguiente: "En resumen, firmado el Convenio Comercial y de Cooperación Económica; suscrito el Acuerdo Pesquero, avanzando en las actuales gestiones sobre asistencia técnica y cooperación educacional y cultural, y ampliando el cauce para el intercambio de los sectores privados de ambos países, podemos llegar a una muy estrecha cooperación entre ambos países. En ese momento estaré satisfecho de los resultados de mi misión en España".

Todo lo dicho por el almirante Merino se ha cumplido.

Por eso, al igual que él, yo también estoy satisfecho y considero que la misión histórica que él, con verdadera visión de estadista, cumplió en España, en enero de 1975, ha dado y seguirá dando sus frutos.

Ello no significa desconocer que queda un largo camino que recorrer, pero el camino está abierto y lleno de posibilidades.

FANAC S.A.

La Resolución 128-C de abril 20 de la SSA autorizó las siguientes reformas de estatutos:

1. Domicilio legal: Santiago.
2. Objeto social: a) fabricar y transformar materias primas oleaginosas en aceites, margarinas, mantecas y en general, en cualquier tipo de productos grasos; b) fabricar y transformar materias primas para obtener productos químicos o productos alimenticios de consumo humano o industrial; c) desarrollar actividades complementarias para agilizar la

comercialización de sus productos, y d) comercializar sus materias primas y productos terminados.

3. Aumentar el capital social de \$9.000 (4.500.000 acciones de \$ 0,002 v/n) a \$5.000.000 representado por 5 millones de acciones de \$ 1 valor nominal cada una, dentro del plazo de tres años.
4. Disminuir a 3 el número de directores y suprimiéndose la calidad de accionistas para desempeñar el cargo.
5. La Junta Ordinaria para aprobar la Memoria y balance, se celebrará dentro del cuatriestre siguiente a la fecha del balance.



Revista Economía e Inversiones

Empresas Chilenas

Compañía Chilena de Tabacos S.A.

Jaime Tapies González

Balance al 31-12-75

Disponible	\$ 24.903.487
Acciones y otros	28.925.152
Varios deudores	17.953.655
Cuentas del Personal	655.904
ACTIVO REALIZABLE	72.438.198
Existencias	98.264.576
Activo recuperable	1.611.097
ACTIVO CORRIENTE	172.313.871
PASIVO CORRIENTE	64.277.078
Pasivo a largo plazo	11.799.054
ENDEUDAMIENTO TOTAL	76.076.132
CAPITAL DE TRABAJO	108.036.793

El índice de liquidez total es del 226,84 por ciento. Índice satisfactorio para TABACOS S.A. El índice de liquidez inmediata alcanza al 38,74%. El Capital de Trabajo formado por recursos que pertenecen en su totalidad a la empresa alcanza niveles superiores a años anteriores. El pasivo corriente representa el 84,49% del endeudamiento total, y el pasivo a largo plazo representa el 15,51.

Activo Fijo Bruto	\$ 205.081.962
Depreciaciones	19.669.804
ACTIVO FIJO NETO	185.412.158
Otras inversiones	26.684.499
TOTAL ACTIVO FIJO	212.096.657

Capital social	36.000.000
Reservas sociales	1.285.945
Reservas reglamentarias	287.153.145
Otras reservas	2.722.477
PATRIMONIO BRUTO	327.161.567
Pérdida ejercicio	10.429.890
PATRIMONIO NETO	316.731.677



El índice de rigidez patrimonial es del 66,96%.

El coeficiente de participación de capitales nos indica la relación existente entre el capital de los accionistas y el capital de terceros que para este caso es del 416,33% demostrando con esto el predominio del capital de los accionistas.

El capital social está compuesto (31-12-75) de 360.000.000 acciones de \$0,10 valor nominal cada una. En el año 1975 elevó el valor no-

minal de \$ 0,002 a \$ 0,10 y dando una emisión de 90.000.000 acciones de 1 x 3 liberadas.

Valor de las Acciones al 31 de diciembre de cada año.

Año	Valor nominal	Valor de libros	Cotización bursátil	Número de acciones
1971	E° 2,00	E° 2,94	E° 0,58	90.000.000
1972	2,00	5,05	0,94	90.000.000
1973	2,00	62,59	15,00	90.000.000
1974	2,00	217,99	23,00	270.000.000
1975	\$ 0,10	\$ 0,88	\$ 0,065	360.000.000

Valor de Libro estimado a Jun. 76,	\$ 1,54
Valor de Bolsa actual	\$ 0,08
Relac. Bursátil Valor de Libro	% 0,09
Relac. activo Inm. Fondos Patrim.	% 66,90

La cotización actual de TABACOS S.A. está muy por debajo de su valor de libros. Estimando una variación a corto plazo, siendo de gran interés para los inversionistas.

Ingresos por Ventas	\$ 452.782.930
Costo explotación	406.650.773
UTILIDAD BRUTA	46.132.157
GASTOS OPERATIVOS	82.491.846
Utilidad Explot. A/IMP	(36.359.689)
Participación empleados (-)	213.906
Otros ingresos (+)	2.555.620
Ajuste años anteriores (-)	355.861
PERDIDA OPERACIONAL	34.373.836
Correc. Monetaria (+)	23.943.946
PERDIDA NETA EJERCICIO	10.429.890

El costo de explotación del presente ejercicio alcanzó al 89,81% del total de Ingresos. Cifra considerada como alta, considerando también que los Gastos operativos alcanzaron al 18,21% del total de Ingresos.

La pérdida de explotación antes de impuesto es del 8,03%, la pérdida operacional es del 7,60%, más corrección monetaria, se obtiene una pérdida neta del 2,31% sobre el total de ingresos.

Concluyendo, el valor bursátil de TABACOS S.A. tiene que subir a corto plazo por las razones antes vistas. Los costos de explotación en el presente ejercicio deberían disminuir con relación al ejercicio 1975, logrando un aumento en el valor de libros de las acciones y aumentando la rentabilidad del papel.

Mayo 26

Cristalerías de Chile S.A.

Jaime Tapies González

Balance al 31-12-75

Disponible	\$ 1.034.539
Valores por cobrar	5.181.497
ACTIVO REALIZABLE	6.216.036
Existencias	12.434.875
ACTIVO CORRIENTE	18.650.911
PASIVO CORRIENTE	16.395.318
CAPITAL DE TRABAJO	2.255.593

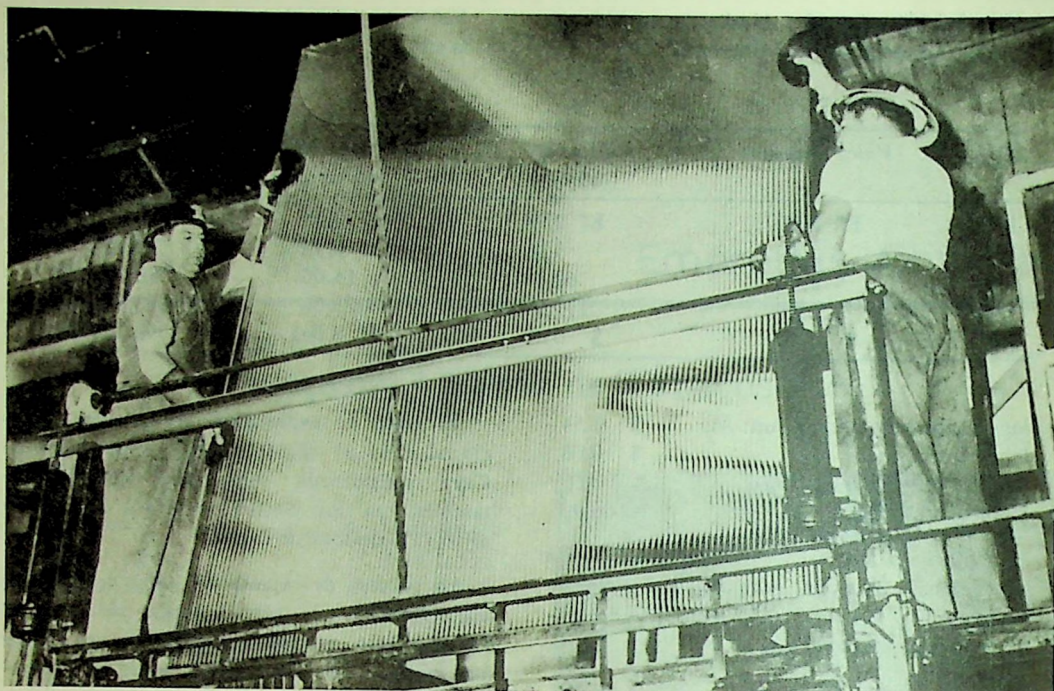
El activo corriente representa el 26,19% del activo total. Compuesto por activo realiza-

ble y existencias que representan el 66,67 por ciento del activo corriente.

El Índice de Liquidez inmediata es del 6,30%, índice un tanto bajo considerando que normalmente fluctúan entre el 10 y 15 por ciento.

El pasivo corriente representa el 23,03 por ciento del total del pasivo.

Activo Fijo Bruto	\$ 41.264.083
Depreciaciones	2.784.271
Activo Fijo Neto	38.479.812
Otras inversiones	6.978.141
TOTAL ACTIVO FIJO	45.457.953



Capital Social	\$ 100.000
Reservas Sociales	654.081
Reservas reglament.	54.042.940
CAPITAL Y RESERVAS	54.807.021
Pérdida ejercicio	4.560.528
PATRIMONIO NETO	45.457.953

El coeficiente de rigidez patrimonial es del 90,45%. La cuenta otras inversiones que representa el 15,36% del total del activo fijo está compuesto por: Banco Unido de Fomento, Cristalerías Videcor Chile Ltda., y Plan Habitacional.

Acciones emitidas	100.000.000
Valor de Libro a Dic. 75	\$ 0,420
Valor de Libro a Jun. 76	\$ 0,750
Valor de Bolsa actual	\$ 0,400
Relación Valor Bursátil	
Valor Bursátil	95,23%
Relac. Act. Inmovilizado	
fondos patrimoniales	90,45%

Conclusiones:

El valor bursátil de la acción está a nivel del valor de libro, aunque debiera subir su valor en relación a los próximos meses. El grado de

endeudamiento es alto dejando un capital de trabajo menor.

Ingresos de Explotación	\$ 24.218.458
Costo explotación	16.419.782
UTILIDAD BRUTA	7.798.676
Gastos operativos	9.650.853
Utilidad Explot. A/IMP.	(1.852.177)
Imp. Categoría	
Utilidad Explot. X/IMP.	(1.853.177)
Part. empleados	953.670
Otros ingresos	459.454
Pérdida de Operación	2.346.393
Correc. Monetaria	2.214.132
PERDIDA NETA EJERC.	4.560.525

El costo de explotación alcanza al 67,80% del total de ingresos, guarismo un tanto elevado, más aún si consideramos que los Gastos de Explotación alcanzan al 39,84% del total de ingresos, lo que deja una pérdida de explotación antes de impuesto del 7,64% del total de ingresos. La corrección monetaria incrementa más aún las pérdidas del ejercicio.



LA RECESION DEBERA TERMINAR A TRAVES DE LAS SUPERPOTENCIAS

NORTEAMÉRICA PRIMER BLOQUE QUE MUESTRA UN REAL DESPEGUE
UNIÓN SOVIÉTICA ACUSA REDUCCIONES EN SU NUEVO PLAN QUINQUENAL 1976-80;
POBRES RESULTADOS ANTERIORES
LOS PRESUPUESTOS DE DEFENSA, AUMENTAN SUBSTANCIALMENTE.
ACTIVANDO UNA SERIE DE SECTORES

Rafael Aldunate V.
Ingeniero Comercial, UC.

La incidencia de las dos superpotencias sobre la actividad económica mundial va mucho más allá de sus capacidades de generar bienes. Su irradiación afecta y orienta todo el mapa geoeconómico del mundo. La influencia directa de la URSS sobre el COMECON y otras naciones satélites es significativa por no asegurar, decisiva. Estados Unidos al participar en una comunidad de naciones de economía abierta y competitiva y dada su particular dimensión interna, equivalente al Mercado Común Europeo, sus directrices económicas y, sus resultantes afectan sensiblemente al mercado internacional. Una fluctuación del 1% del P.N.B. de USA aumenta o disminuye la producción de bienes y servicios en 13 mil millones de dólares, cercano a 2 veces, todo lo que produce Chile en un año (8 mil millones de dólares).

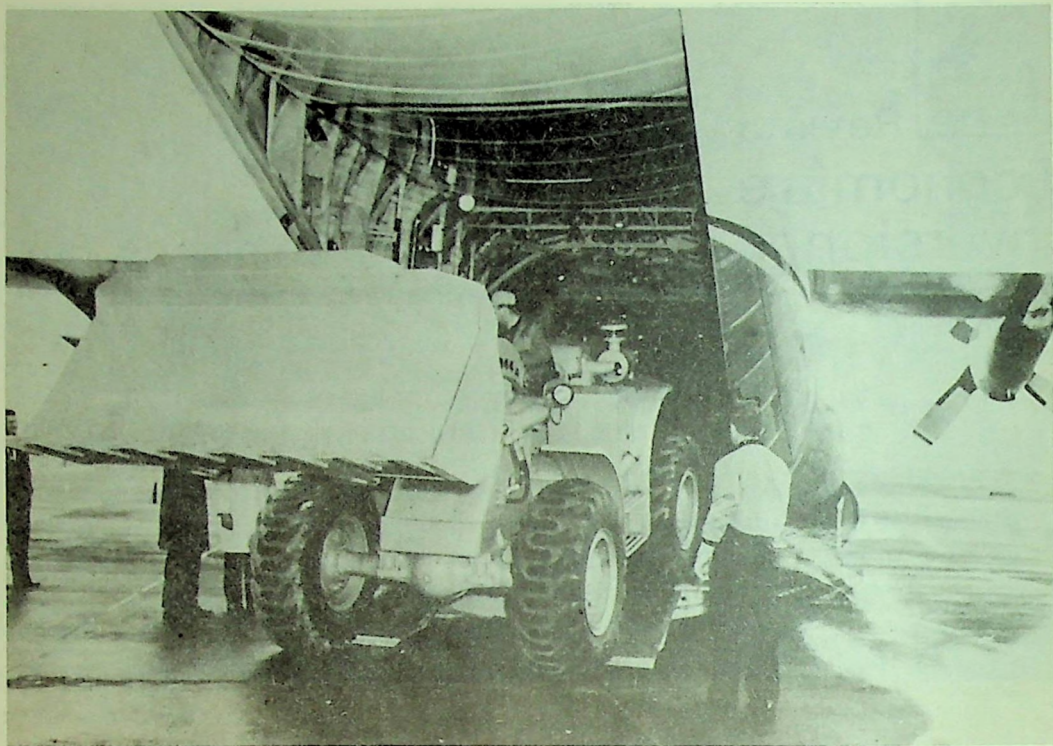
Por ello, que habrá de seguirse muy de cerca la situación coyuntural, los presupuestos anuales de USA y los planes quinquenales de Rusia para todo pronóstico serio del nivel de la actividad mundial a futuro.

Estados Unidos, en los años anteriores a 1974, era denominado el país de las cinco P, para situarse en su economía. Cinco por ciento de Producto, cinco por ciento en su nivel de Precios y cinco por ciento de Paro; en años considerados normales.

En los últimos 24 meses sus parámetros cambiaron drásticamente, habiendo llegado sus índices de Producto a niveles negativos, sus Precios por encima de dos dígitos (10%) y el nivel de Paro o desempleo a tasas del 8,5%, anuales.

A partir del tercer trimestre de 1975 comenzó una espectacular recuperación llevando una tendencia sostenida y firme. Para este año, los centros de estudios económicos más calificados proyectan un crecimiento del 6,5%, un nivel de inflación menor al 6%, una tasa de desempleo (la que requiere un mayor tiempo de ajuste) cercana al 7,5% y un comercio exterior nuevamente con superávit en su cuenta comercial.

El proyecto de presupuesto para el próximo año fiscal presentado por la administración Ford es criticado internamente a causa de su excesivo conservadurismo. El tiempo de las "nuevas fronteras" parece ya definitivamente olvidado. La administración busca un "crecimiento sano sin inflación" reduciendo el déficit presupuestario. Por cuanto este contempla unos gastos totales de 394 mil millones de dólares. Cifra un 5,5% superior a la del ejercicio anterior, lo que supone una de las tasas de crecimiento más baja desde los años 50. Salvo el capítulo defensa, que ha aumentado substancialmente,



llegando a la cifra de 101.000 millones de dólares. Lo que implica una mayor cantidad demandada de insumos como hierro y cobre. Este último, tiene un enorme consumo interno, especialmente en sectores como el automotriz y construcción, particularmente. El nivel de la actividad constructora aún es baja, por ello la importancia para Chile, del mayor aumento en defensa. La mayor actividad interna se sustenta en el aumento del consumo, dado que la tasa de incremento anual de la inversión de las empresas se mantendrá a un bajo nivel, entre el 4 y 4,5%.

El presupuesto de tendencia conservadora es una voz de alerta para los demasiados optimistas, que preveen un "boom" sin precedentes. Se equivocan porque Estados Unidos y Europa Occidental no quiere activar la inflación que trae como consecuencia un ulterior desempleo, del cual es muy difícil salir, significando un costo muy alto para las naciones.

UNION SOVIETICA: 1975, UN AÑO DE CAMBIOS

La situación de ésta, al igual que la de los restantes países socialistas, ha cambiado substancialmente en 1975, con respecto al comercio con las naciones no socialistas y en razón a los magros resultados del último plan quinquenal recién terminado (1971-75) que llevó a replantear el nuevo plan de 5 años.

Respecto al comercio internacional, en la cual la URSS finalizó en 1974 con un modesto superávit comercial en sus intercambios con los países de economía de mercado (200 millones de dólares) en 1975 su balanza comercial experimentó un elevado déficit de 5.500 millones de dólares. Los países del COMECON y los demás países socialistas tuvieron un déficit de 32.000 millones de dólares. Ello se debió a la agresividad comercial unido a la flexibilidad económica de los países occidentales que para salir de su recesión interna, generaron actividad por medio de la exportación y la colocaron en aquellos mercados más rígidos.

DIRECTRICES DEL NUEVO PLAN QUINQUENAL 1975-1980. METAS MODESTAS

Las dificultades comerciales con el exterior comentadas en los párrafos anteriores de la Unión Soviética, unida a no pocos problemas de orden político, entre ellos la ruptura en 1975 de las conversaciones sobre el acuerdo de cooperación económica con Estados Unidos, han hecho replantear a las autoridades soviéticas la política planificadora a seguir en el X Plan Quinquenal. Este nuevo plan tiene como premisa elevar el nivel de productividad del factor trabajo. La productividad laboral en estos cinco años habrá de participar en el 90% de la tasa de crecimiento de la producción industrial y en el 100% del aumento de la agrícola, dado los bajos performances del factor trabajo en el anterior quinquenio.

La producción del sector agrícola es prioritaria en el nuevo plan, la producción media anual de cereales habrá de ser de 215 millones de toneladas, lo que supone un crecimiento del 20% sobre los objetivos en el IX Plan. Paradójicamente, las inversiones decaerán substancialmente, un 22,5% lo que pone de relieve la importancia que tendrá el factor trabajo en el incremento de la producción del sector agrícola.

En la mayoría de los sectores las magnitudes económicas presupuestadas son significativamente menores que el Plan anterior. Esto es un reflejo de los pobres resultados del Plan Anterior. Si aquello se le suma la prioridad que se le otorga al sector trabajo, es difícil lograr aumentos de producción, dado la baja en la función-inversión.

Pero si existe una clara inquietud por el desarrollo tecnológico, especialmente en lo que se refiere al sector petroquímica (altas reservas de petróleo en Siberia), se manifiesta en los importantes crecimientos propuestos para las industrias dedicadas a la fabricación de computadores, equipos de automatización y todo tipo de industrias dedicadas a la investigación.

Si bien lógicamente se recalca en el plan que uno de los principales objetivos es el del bienestar de sus habitantes, no es menos cierto, que no se contemplan elevaciones en lo referente a (Renta Nacional) salarios, bienes de consumo y en la edificación de nuevas viviendas.

La renta nacional crecerá entre un rango de un 24% a un 28%, los salarios de un 16% a un 18% en la suma de 5 años. Las metas establecidas para la producción de bienes de consumo no son elevadas y más aún si se tiene en cuenta que la población crecerá durante el período un 5% aproximadamente. Las ventas crecerán de un 27% a un 29% comparado con el 36% del anterior plan. Es decir, hay una caída en las expectativas de crecimiento y bienestar en las autoridades soviéticas, que se reflejan nítidamente en el cuadro que se acompaña, donde hay 7 magnitudes que decrecen por una que aumenta.

C U A D R O

OBJETIVOS DEL X PLAN QUINQUENAL 1976-80 (en porcentaje)

<i>Magnitudes económicas</i>	<i>Plan 1971-75</i>	<i>Plan 1976-80</i>
Renta Nacional	28	24-28
Producción Nacional	43	35-39
—industria pesada	41-45	38-42
—industria ligera	44	30-32
Inversiones de capital	43	24-26
—en agricultura	60	30
Salarios	20-22	16-18
Producción Agrícola	13	14-17 al año

UNA NUEVA POLITICA OCEANICA EN CHILE

J. Martí Berthelon

Ingeniero Comercial y Estadístico
DEEC. Bolsa de Comercio

Chile es un país que se caracteriza por tener una extensa costa, bañada por el Océano Pacífico, lo cual constituye un factor primordial para su desarrollo económico y por tanto es lógico deducir que la aplicación correcta de una política oceánica amplia de criterio y eficiente en su estructuración, le puede proporcionar grandes perspectivas para un futuro a corto, mediano y, muy en especial a largo plazo. Casi sin excepción, todos los países del orbe han estado preocupándose en grado superlativo de la forma de poder explotar las riquezas marinas, de incrementar su participación en esta explotación y sobre todo de poseer una reserva oceánica que le asegure medios y sistemas potenciales de alimentación, sea fuente de divisas y le permita el dominio de medios de transportes marítimos. Los países con economías desarrolladas han aplicado políticas destinadas a canalizar sus esfuerzos de exploración y explotación de riquezas marinas hacia zonas, que en la gran mayoría están ubicadas muy lejos de sus propias zonas y que en muchas oportunidades han causado serios conflictos internacionales. Por esta razón, nuestro país desde hace varios años ha iniciado una política destinada a proteger nuestro mar territorial, su flora y fauna, pero tenemos que reconocer que hasta no hace mucho tiempo atrás, sus objetivos fundamentales no estaban bien definidos y que los criterios de selección de dichos objetivos eran relativamente muy estrechos; tampoco se contaba con un organismo central asesor que cumpliera con una labor orientadora y que canalizara los esfuerzos privados y estatales de la actividad marítima en beneficio de la comunidad basados en esquemas científicos y específicos predeterminados en el tiempo y espacio.

Lo anterior significa que si en nuestro país no tenemos una política oceánica adecuada, moderna y unitaria que enfoque y planifique todos los aspectos básicos relacionados con la vida marina y la explotación de sus riquezas naturales (materias primas, productos básicos en la industria, medios de transporte, etc.), puede acaecer que los resultados presupuestados no cumplan con las exigencias deseadas, para que ellos contribuyan realmente a la maximización del cumplimiento de los objetivos prefijados.



Registra importancia comprender que la fertilidad del área marina puede definirse en función de la capacidad de los organismos que contiene para la producción de materias orgánicas. En la práctica, es suficiente con la medida de la capacidad productora de los vegetales, pues la fijación del dióxido de carbono realizada por ellos constituye el proceso productivo primario; dicho proceso se puede medir directamente o se puede determinar la cantidad de materia orgánica por otros medios. La estimación de la cantidad de organismos vivos en un tiempo dado y en un lugar determinado (población actual) es difícil y sólo constituye la razón de equilibrio, en un momento del tiempo, entre las cantidades producidas y las destruidas y/o consumidas. Importante, también es recordar que las aguas oceánicas y costeras se diferencian considerablemente a causa de los tipos de organismos que sustentan. La diferencia principal se aprecia más notoriamente en la fauna de fondo, la cual con frecuencia es bastante más abundante en las aguas poco profundas, pero que se dispersa en las profundidades oceánicas, en las cuales los seres vivos dependen de lo que les llega procedente desde las capas superficiales productoras. Coetáneamente debemos considerar que la productividad varía de acuerdo a la posición geográfica de las aguas, a las corrientes marinas y muy en especial a la acción del hombre sobre los ríos y mares.

Una política oceánica, también tiene que considerar la antigua aspiración del hombre en lo que respecta a la exploración y explotación de recursos de materias primas; en la actualidad son numerosos los países que extraen "oro negro" desde las profundidades de las aguas y no cabe duda que mañana se hará lo mismo con el cobre, hierro y otros minerales.

Los párrafos anteriores que nos hacen vislumbrar fugazmente algunos conceptos muy elementales sobre una materia de gran profundidad y de técnicas altamente sofisticadas, no obstante nos permiten comprender que la planificación y desarrollo de la explotación industrial de los productos del mar, debe estar orientada por un organismo rector que no sólo comprenda los alcances del factor industrial y comercial a todo nivel, sino que por tener una visión más amplia, por su ubicuidad estructural en niveles superiores, que la registrada por una empresa industrial, que en la mayoría de las ocasiones desea, planifica y organiza una política de obtención de beneficios empresariales. En otro de nuestros comentarios relacionados con esta actividad, hemos podido apreciar que el Gobierno del Perú prefirió paralizar por un determinado tiempo la pesca de la anchoveta, sacrificando temporalmente sus ingresos de divisas provenientes de las exportaciones de harina y aceite de pescado, que causar un daño ecológico, que más tarde podría traer peores consecuencias para la economía del país.

Igualmente esta política oceánica, debe abordar problemas que preocupan a todas las naciones del mundo y especialmente a los centros científicos y que han puesto de moda los términos de contaminación y polución, por efectos de los residuos industriales accionados por el propio ser humano en su afán de progreso, de forma que la superficie del planeta y el equilibrio de las especies llevan señales inequívocas de su interrelación.

Igualmente, estos objetivos fijados por una política oceánica integral no pueden olvidar la necesidad de crear una tecnología oceánica, de difundirla a diversos niveles y de formar los hombres que aplicarán este "know-how" en forma eficiente y conscientes de la importancia de su acción; también es importante que esta política oceánica fije objetivos muy definidos en torno a navegación y transporte marítimo.

En realidad, podríamos estar elucubrando con muchas otras ideas similares a las ya expuestas, por cuanto el tema es muy profundo y abarca una gama muy amplia de factores e impli-

cancias, pero ello contribuiría a distraer la atención sobre el evento que deseamos destacar en esta ocasión.

El actual gobierno, dada su naturaleza castrense institucional comprendió desde el primer momento la trascendencia de este problema con respecto al desarrollo económico de nuestro país y por eso a nadie ha extrañado que en forma constante y paulatina fuese adoptando diversas medidas tendientes a solucionar algunos problemas relativos al desarrollo marítimo y que nos preocupaban desde hace muchos años. La última de estas medidas fue la dictación el día 7 de abril, de un decreto supremo destinado a la creación de una "Comisión Asesora para el estudio de la Política Oceánica", organismo que estará destinado a formular los objetivos primarios y secundarios en sus diversos campos específicos y que en conjunto con la Comisión Nacional de la Reforma Administrativa cooperará en la formación de una estructura administrativa que esté capacitada para llevar a cabo el cumplimiento de esos objetivos con éxito y obtener de esta forma los resultados por todos esperados. A juicio del suscrito, esta es la medida de mayor importancia que se ha tomado sobre esta materia.

La Comisión en referencia estará presidida por el ministro director de ODEPLAN e integrada además por un representante de las entidades señaladas más adelante y que serán designados por los respectivos ministros, jefes de servicios y/o autoridades superiores:

- a) Ministerio de Relaciones Exteriores
- b) Ministerio de Defensa Nacional
- c) Ministerio de Agricultura
- d) Ministerio de Minería
- e) Ministerio de Transportes
- f) CORFO
- g) Estado Mayor General de la Armada
- h) Comisión Nacional de Investigación Científica y Tecnológica
- i) Consejo de Rectores
- j) Comité Oceanográfico Nacional
- k) Confederación de la Producción y del Comercio.

Por su parte el Presidente de la República designará al secretario general de esta comisión y le señalará sus funciones. La comisión en referencia deberá presentar un informe al Ejecutivo a más tardar el 30 de noviembre del presente año; no cabe más que desearles éxito en su planificación y determinación de objetivos, por cuanto de la correcta toma de decisiones que ellos deban adoptar dependerá una vez más el destino marítimo de nuestra patria.

Cuando son las empresas las que hablan de desarrollo social, obviamente que éste debería empezar por volcarse dentro del mismo medio social representado por su fuerza laboral, y naturalmente que no hay desarrollo social si en una unidad productiva o de servicio no se dan las condiciones para que el trabajador se desarrolle de manera armónica y encuentre en ella sus posibilidades de crecimiento como ser humano.

Si a la objetiva situación aflictiva en lo económico se une la circunstancia que el trabajador no encuentra en el desempeño de sus tareas condiciones que representen para sí factores de autorrealización, obtenemos un cuadro que no deja de ser inquietante, ya que ese hombre al carecer de incentivos de todo tipo bajará su rendimiento y es posible que potencialmente se transforme en un terreno fértil para la siembra de ideas desquiciadoras del orden. De ese mismo orden que por múltiples razones, de sobra conocidas, no está en condiciones aún de respaldarlo económicamente como se quisiera. Ante esas circunstancias es obvio que se debe tratar de intervenir tal situación intentando lograr una forma de desarrollo social interno que provoque un cambio que signifique una variación positiva en favor del trabajador en cuanto a lo que lo rodea.

Aquí es donde entra a jugar un rol fundamental la actitud de la Empresa, en cuanto ella representa la identificación del sistema imperante por una parte —y sus respectivas implicancias económicas (negativas a la fecha)—, además de ser físicamente el sitio donde tal trabajador presta sus servicios y donde teóricamente debieran existir ciertas condiciones para su realización como Hombre.

Nuestro objetivo apunta principalmente a lograr una reconsideración en el ejercicio del mando, de parte de las autoridades intermedias de las empresas, sobre quienes pesa en gran medida la responsabilidad de la conformación del clima o ambiente de trabajo de las distintas unidades productoras de bienes o servicios.

Y ese clima, a la fecha, está pesando negativamente sobre la base laboral de la mayoría de las empresas nacionales. Varios factores concu-

rren a ello. Por una parte se da el hecho de la necesidad que tiene ese mando de mantener su condición o de superarla, logrando una promoción de acuerdo al sentido de progreso. Para eso, desafortunadamente, piensa a menudo que la jefatura debe ignorar la verdad de lo que sucede en su área de responsabilidad y que, por el contrario, debe saber que todo marcha bien, que no hay quejas, que el personal trabaja contento, etc., para lo cual se oculta información. Por otra parte él es un producto de otros mandos que una vez ejercieron su autoridad pesadamente sobre sí y ahora le toca su turno al respecto. Si estimula la comunicación, cree que enajena autoridad, si corrige ciertas deficiencias que los subalternos le hacen notar, estaría reconociendo sus errores de procedimientos, si recibe y aplica alguna sugerencia propuesta por el personal, estaría aceptando su falta de iniciativa, pues supone erróneamente que es a él a quien se le debió haber ocurrido, además cree que su posición puede verse amagada por el proponente, etc. De esta forma, que estos y otros factores condicionan la creación de una atmósfera laboral densa y agobiante, que lógicamente tiene una repercusión en la marcha de las empresas y mucho más allá de ellas como se infiere de lo expuesto al comienzo.

Aquí cabe señalar que hoy se impone, de parte de los ejecutivos superiores de las distintas unidades productivas y de servicios del país, el reconocimiento de esta realidad y su necesaria modificación, para lo cual es aconsejable que mantengan canales abiertos de comunicación con sus líneas de mando y con todo el personal, desarrollando una política de puertas abiertas. Los directivos debieran respaldar a sus subalternos de mando medio, a pesar de las fallas en que pudieran estar incurriendo, ratificarles su confianza, pero estimularles a su vez a desarrollar una comunicación más estrecha con el personal, corregir las fallas de procedimiento que se puedan detectar, aplicar las sugerencias que representen beneficios, estimular e incentivar moralmente a quienes se desempeñan eficientemente, estudiar las bajas de rendimiento y acon-

* Este artículo fue publicado por el autor en "El Mercurio" de Santiago.

sejar más que castigar. Sólo en la medida que la base advierta un cambio significativo en el ejercicio del mando que configure un cambio de actitud respecto de lo que era ya una forma institucionalizada de administración, estaremos conjurando los peligros que la actual situación nos advierte. Por lo demás, a la postre, las mediciones de productividad arrojarán un resultado con seguridad positivo, pues está largamente demostrado que las empresas que desarrollan y mantienen canales expeditos de comunicación y/o que estimulan ciertas formas de participación, como son la información sistemática y la recolección de sugerencias, logran un ambiente laboral propicio al aumento de la productividad, con todos los beneficios inherentes a ello.

No se debe perder de vista que el grado de adhesión al trabajo está estrictamente ligado al grado de importancia que cada individuo tiene, o cree tener, en los resultados de la gestión. Por lo tanto, si en su medio le ofrecemos respaldo, y las condiciones en que se desempeña están representando, de alguna manera, una reafirmación de su valor y por ende de posibilidades de realización, en el fondo estaremos logrando una forma de gestión, que más que inhibidora de fuerzas amenazadoras será la más auténtica expresión de la empresa que están empeñadas las autoridades en lograr y una forma de desarrollo social absolutamente lógica y consecuente.

Oportunidades para exportar

Las siguientes firmas extranjeras se interesan por importar productos chilenos; los interesados pueden ponerse en contacto con las personas que se señalan a continuación:

Srs.

Kjel Christophersen

Postboks 843 - Sentrum

Oslo 1 - Noruega

Desea importar: Tejidos de algodón, tipo Denim

San-Ai Kogyo Co. Ltd.

25-23, Takanawa 3-chome, Minato-Ku

Tokyo - Japón

Desea importar: Langostinos y camarones

Srs.

Marak M.A.

P. O. Box 4066 Safat

Kuwait

Desea importar: calzados en general

Srs.

Swing Line Enterprises (pte.) Ltd.

420, Orchard Towers, 4th. floor, Front Block

400, Orchard Road, Singapore 9

Tailandia

Desea importar: Conservas de pescados y mariscos

Ceit S.r.l.

Viale Gran Sasso, 5

Milán - Italia

Desea importar: Tejidos de algodón crudo, no mercerizado

McLeod's Antiques

Corner La Seiva & Saddle Road

Maraval

Trinidad Tobago

Desea importar: Agatas y piedras semipreciosas

Srs.

All. Ciloyen Ambele

Caisse Nationale d'Epargne et de Crédit Immobilier

B. P. 11.196 - Kinshasa 1

Zaire

Desea importar: Casas de madera prefabricadas

Srs. Mazal S. P. R. L.

Rue d'Arenberg, 22

B - 1000 Bruxelles

Bélgica

Desea importar: Frutas en conserva.

Srs.

Frank & Co.

6-B, Hang Lung House, 6/F

184-192, Queen's Road, Central

Hong Kong

Desea importar: Camarones y langostas congeladas

Srs. Felco Ltd.

3510 N. Lawrence Blvd.

Montreal - Canadá

Desea importar: Ropa hecha en denim, para señoras

Gentileza: Banco do Brasil S. A.

Informativo Cacex.

Recopilado por DEEC, Bolsa de Comercio



¡LO QUE TENIA QUE VENIR! ¿LO QUE HABRA DE VENIR?

Por JORGE BENTJERODT B.

La dictación del D.L. N° 455 (de mayo 1974) no constituyó sorpresa para nadie. Debía venir una reajustabilidad general para todos los actos, incluyendo también a los particulares, pues hasta entonces ello sólo era posible en los depósitos y préstamos del SINAP (aparte de la reajustabilidad de impuestos y de ciertas obligaciones en el sector público). La regla general era la no reajustabilidad —ésta sólo la excepción— y que contaba con un mecanismo de sanción para quién la quebrantara: nada menos que el Código Penal, pues bajo la figura del delito de usura, el cobrar cualquier prestación que superara la devolución de capital, era identificado con interés y éste a su vez tenía limitación legal.

El D.L. aludido quitó al SINAP esta especie de monopolio, dejando surgir una cruda lucha de competencia con otras formas de inversión y de crédito. Desde luego con las sociedades financieras, ya autorizadas por este mismo cuerpo legal, aunque reglamentadas sólo en esbozo. ¡Esto o algo parecido tenía que venir!

Cabe preguntarse si las directivas de las asociaciones de AA. y PP. incurrieron en falta de precaución, ante la perspectiva probable —si no segura— de retiro masivo de fondos (orientado hacia otras formas de inversión) y que terminó obligando a cumplir con la garantía estatal en favor de las asociaciones. Lo que resultó un sacrificio tan duro, que incluso obligó a emitir con tal objeto, interfiriendo en la política estabilizadora del circulante. No creo que pueda formularse reproche, sin embargo, pues dichas instituciones estaban obligadas a invertir de inmediato o cuanto ante todos sus depósitos, en una carrera con el tiempo, ya que necesitaban cubrir los reajustes que se estaban deven-

gando de día y de noche. No podían hacer reserva de encaje (y, por el contrario, financiaban construcciones para impulsar la demanda de compra de habitaciones).

Lo que cabe observar —y recuerdo que un editorial de *El Mercurio* de 2-12-75 lo dijo— es una cierta tardanza en adoptar medidas armónicas de corrección monetaria en las actuaciones del sector privado. (El mismo D.L. N° 455 se refiere a las obligaciones de dinero de más de un año solamente, y tampoco es explícito acerca de los contratos). Ya lo hemos dicho en estas columnas: se mantuvo artificialmente bajo el interés de los bancos, sin estímulo para captar del público depósitos a plazo. Este handicap favoreció a las sociedades financieras durante un prolongado período. De tal forma que los bancos chicos no podían mantenerse, e instituciones tan dignas de respeto como el de Chillán, Sur de Temuco y el de Valdivia, tuvieron que fusionarse con otros bancos mayores. Sin embargo, aquellos regionales que no alcanzaron a hacerlo en esa época, actualmente están en buen pie financiero.

El banco es, debe ser y seguirá siendo, el mecanismo de crédito por excelencia: está para este fin en su milenaria historia. Prestando servicios hasta en el más remoto pueblo, se reparte a lo largo y a lo ancho del país, en todos los barrios de las grandes ciudades, contactando con toda la comunidad y atendiendo a todos. Lo que evita los riesgos de la insolvencia o del fraude de algunos clientes, favorecido asimismo por el principio de “la estabilidad de los grandes números”.

No podemos dejar de mencionar la inversión bursátil, otro factor que, automáticamente

a partir del 11-9-73, volvió a recuperar el interés y la confianza de los inversionistas, lo que acrecentó el anuncio primero, y realización después, de la supresión del impuesto patrimonial. (Que había sido instituido con el fin preciso "de destruir centros de poder" y, en la práctica, para hundir el régimen de la sociedad anónima y de la inversión bursátil).

Si hablamos de lo que tenía que venir desde la perspectiva del pasado próximo, no es pretender de zahorí o de adivino, aludir a lo por venir. El crecimiento desmedido —o como quiera calificarse con términos tal vez más exactos— del SINAP, así como la aparición de las sociedades financieras, han sido producto de situaciones intermedias, favorecidas por factores ya superados en cierto modo, y los bancos deben recobrar —4 ya lo han logrado— su misión pre-

ponderante en el crédito privado, que a su vez opera reflejo con la captación de depósitos o recursos financieros. Pero la sociedad anónima, el instrumento más dinámico por excelencia, ha de ser objeto de la inversión definitiva. Para el individuo, el depósito y el crédito sin actos accidentales, de cierto momento o cierto período determinado, en tanto que la acción es casi siempre una inversión definitiva (que sea de fácil liquidadabilidad, tanto mejor, pero no es lo esencial). Respecto a este último tema, aún queda bastante por hacer, porque estimo que no existe aún una comprensión generalizada o lo suficientemente vasta y amplia. Todo chileno debe saber cómo comenzó el crecimiento económico, por decirlo así, en el cerro minero o en el mar naviero, mediante la sociedad anónima más precoz de América latina.

Noticias sobre Sociedades Anónimas

VIDRIOS Y CRISTALES LIRQUEN S. A.

La Resolución 82-C del 16 de marzo, autorizó a esta compañía para incrementar su capital social desde \$12.000 (100.000.000 de acciones de \$0,00012 valor nominal cada una) a \$15.000.000 representado por 30 millones de acciones de \$0,50 valor nominal, de las cuales 22.500.000 serán de la serie A (Ordinarias) y 7.500.000 de la serie B (Preferidas).

Aun cuando no se especifica en el detalle de la resolución publicada en el Diario Oficial, se presupone que para llevar a efecto este aumento de capital, la compañía deberá efectuar un canje de acciones y emitir nuevos títulos, ya sea en forma liberada o de pago.

SOGECO S. A.

La Resolución 129-C de abril 20 autorizó las siguientes reformas de los estatutos de la compañía:

1. Objeto social: importación, exportación y comercialización de artículos, bienes industriales, mercaderías y otros productos, ya sea por

cuenta propia como en representación de terceros; actuar como representante de empresas nacionales y/o extranjeras.

2. Aumentar el capital social de \$5.000 (5.000.000 de acciones de \$0,001 valor nominal) a \$1.000.000 representado por 10.000.000 de acciones de \$0,10 valor nominal cada una, dentro del plazo de tres años.
3. Establecer que el directorio estará compuesto de 7 miembros.

COMPAÑIA MOLINERA EL GLOBO

La Resolución 83-C del 16 de marzo ppdo., autorizó elevar el capital social desde los \$36.000 (36 millones de acciones de \$0,001 valor nominal cada una) a \$14.400.000 representado por 144.000.000 de acciones de \$0,10 valor nominal.

EMPRESA PESQUERA CHILEMAR

La Resolución de la ssa N° 135-C de abril 22 autorizó elevar el capital social de \$13.444,77, dividido en 13.444.766 acciones de \$0,001 cada una a \$60.000.000 representado por 60 millones de acciones de \$1 valor nominal, dentro del plazo de tres años.



El Arte: Responsabilidad olvidada por los empresarios

Cuantas veces pasamos por el parque Forestal y la calle J. Miguel de la Barra, cerca de nosotros, aunque desapercibido para nuestras urgencias del diario vivir, está el Palacio de Bellas Artes.

Si lo observamos con algún detenimiento, podemos ver que es un noble edificio, emparentado con alguno que hemos visto en París, en un estilo distinto a los actuales en boga, pero con ese señorío que trasciende las edades. El parque le proporciona un magnífico emplazamiento, que completa el monumento de la Colonia Francesa y donde hasta hace pocos años existió un Icaro.

Todo esto hace un monumento, pero ¡ay!, ahora es mucho más una expresión de decadencia que exaltación de gloria.

Alberga el Palacio de Bellas Artes dos reparticiones distintas: el Museo Nacional, que depende del Ministerio de Educación vía Dirección de Bibliotecas y Museos y el Museo de Arte Contemporáneo, que forma parte de la U. de Chile.

Si entramos al Museo Nacional nos llamará la atención manifestaciones de que en época no lejana su majestuoso hall central fue restaurado, pero hay señales evidentes de goteras que han



Palacio de Bellas Artes

humedecido las paredes, el polvo reposa en las pulencias de las cariátides, el personal de servicio exhibe una modestia que no le permitiría desempeñarse siquiera en un café de barrio, una docena de esculturas están concentradas y sin pedestal hacia un extremo... en fin ¡a qué seguir!, porque todo lo anterior es penoso pero no es lo más grave.

En el primer piso nos llamará la atención que prácticamente sólo hay puertas cerradas. Abierta al público está una pequeña sala con pintura española y un gran salón dedicado ¡al expertizaje de obras con destino a la exportación! Lo demás, son puertas que permanecen clausuradas, tras las cuales enormes salas acumulan polvo sobre cuadros en los muros o en el suelo, cuadros sin marcos, marcos sin cuadros: un mundo de desolación.

Si subimos al segundo piso y atravesamos el entablado crujiente de las salas en que se exhibe la pintura chilena, aun sin ser expertos podremos advertir como hay cuadros que visiblemente requieren restauración y cómo falta toda información sobre los artistas cuyas obras nos rodean y que han sido orgullo de Chile.

Porque la pintura chilena es una de las manifestaciones de mayor personalidad y más clara jerarquía, cuyo temprano desarrollo caracterizaba a Chile desde fines de siglo pasado, cuando países hermanos nada podían exhibir de un grado equivalente de evolución.

La temprana organización de la República permitió que en 1849 se fundara la Escuela de Bellas Artes, de donde emergió una pléyade de artistas que competían con honor en los salones europeos. Don Pedro Lira, hacia fines de siglo, no sólo creaba obras maestras, sino que enseñaba y vitalizaba la actividad artística traduciendo y publicando sobre arte y reuniendo la Unión Artística en el Partenón de la Quinta Normal.

En esta época, julio de 1880, el Gobierno, acogiendo una idea del escultor José M. Blanco, designa una comisión formada por él mismo y por los señores Marcos Maturana y Giovanni Mochi para organizar un Museo de Bellas Artes, reuniendo las obras que existían dispersas en diversas reparticiones públicas y excitando el interés de los particulares en favor de la iniciativa.

La comisión despachó su cometido en menos de dos meses y el Museo de Bellas Artes quedaba inaugurado en los altos del Congreso Nacional, donde funcionó hasta 1887.

Para la época actual, tan llena de obstáculos para toda iniciativa, resulta aleccionador saber que se trataba del primer museo de su género en la América del Sur y que había sido organizado y puesto en funcionamiento estando el país en plena guerra del Pacífico.



Aspecto interior del Palacio de Bellas Artes

Constituye también una lección ver cómo la organización del Museo estuvo a cargo de particulares, que la desempeñaron por celo del interés colectivo simplemente porque tenían voluntad de hacer algo que significaría progreso para el país.

Aún más, el coronel Marcos Maturana, junto con dar cuenta del término de los trabajos de la comisión, hizo donación de cuatro obras, que se mencionan como de Zurbarán, Jordaens, Rubens y Monvoisin.

Desde entonces hubo una activa colaboración de particulares a través de una comisión directiva que intervenía en las adquisiciones, que fueron valiosas y constantes y cuya preocupación influyó para la construcción del actual Palacio de Bellas Artes, inaugurado en 1910.

Importantes donaciones como las de don Arturo Edwards y de don Enrique Matte Eyzaguirre, destacados hombres de empresa, permitieron establecer certámenes que estimularon la creación artística, hasta que la inflación desintegró los capitales asignados.

El Museo enriqueció sus colecciones con obras de Jordaens, Corot, Fragonard, Murillo y

otras atribuidas a Rubens y a Rembrandt, cuya veracidad es cuestión de expertos, en un debate que nada interesa a millones de chilenos que jamás tendrán ocasión de llegar hasta los museos donde existen obras certificadas, sin que valga la pena detenerse en otras obras como una Pietá que era mencionada como original de Miguel Angel.

El catálogo hecho en 1922 por don Luis Cousiño Talavera incluía 403 obras y la colección Alvarez Urquieta, adquirida por el Estado en 1928, tenía 185 cuadros. De las obras del catálogo de Cousiño sólo están expuestas 48 y de las de la colección Alvarez Urquieta se muestran 36. O sea que 504 obras perfectamente identificadas, que los visitantes del Museo podían admirar casi 50 años atrás, ahora no pueden verse.

No se ven porque yacen en esas salas clausuradas y polvorizadas o en el subterráneo del Museo, donde se guardan las reservas de obras, y, para vergüenza del país, no se pueden mostrar porque una cantidad de ellas cuyo número desconozco están semidestruidas y exigirían restauraciones de mayor o menor importancia.

Acaba de realizarse en Madrid una Exposición del Centenario de Alvarez de Sotomayor y se pidió al Museo un cuadro sobre un tema clásico, el único de este género que hizo el maestro y cuyo boceto se conserva en la capital española. El cuadro existe aquí: es una gran tela de quizás dos por tres metros, que se encuentra tan dañada que es imposible distinguir las figuras y que, por cierto, no pudo enviarse a Europa.

El Museo tiene también la colección del príncipe Wittgenstein, de pintura barroca flamenca e italiana. Es imposible describir el estado de las obras y es indescriptible la emoción que provoca ver cómo renacen cuando son objeto de restauraciones.

Todo este patrimonio artístico, que era justo motivo de orgullo, ¡está destruyéndose! y los chilenos de hace 60 años atrás que crearon el magnífico Palacio de Bellas Artes, seguramente no pudieron imaginar que, en tan corto andar, sus descendientes no serían capaces siquiera de mantener lo que ellos organizaron.

Diversas interpretaciones podría haber respecto a las causas y seguramente no se llegaría a conclusiones definitivas. Lo precario del erario público ha reducido los aportes a sumas increíblemente bajas y otros factores administrativos podrían mencionarse.

Sin embargo, hay un hecho perfectamente claro: los particulares, cuya inquietud permitió dar vida al Museo, que alentaron la construcción del edificio de Jecquier, que establecieron concursos y cuyo celo hizo crecer en número y

riqueza las colecciones, ahora han dejado todo en manos y bajo la responsabilidad de los funcionarios.

Con esto, se da justificación a los prejuicios que ven en el hombre de negocios una persona que vive bajo la obsesión de la ganancia y que no reconoce otro norte en su actividad que adquirir poder y riqueza.

El espíritu de lucro, que es legítimo y necesario, aparece desprestigiado y vergonzante cuando los hombres de empresa parecen tener su mente cerrada a todo lo que esté más allá del beneficio pecuniario y ajenos a la comprensión del papel que en la vida de los hombres y de los pueblos desempeña el arte, en sus formas más variadas.

Los artistas, que se sienten olvidados o menospreciados, van sintiéndose enemigos de los empresarios y cada vez más propensos a apoyar fantasías que les ofrecen otras formas de organización social, en las cuales el lucro estaría excluido y con ello superado el abandono y la pobreza que sienten que la sociedad capitalista les hubiera reservado.

No es esta la experiencia de otros países y sabemos hasta qué punto los museos más famosos del mundo viven y progresan con el apoyo de los particulares. En Chile indudablemente existe actualmente un despertar. En época de severas dificultades económicas, distintas manifestaciones artísticas han podido realizarse gracias al apoyo de particulares y empresas cuyos ejecutivos comprenden la responsabilidad que les cabe en apoyar la creación y difusión artística.

Exposiciones, concursos, temporadas musicales, coros, van configurando un nuevo país en que la integración social se producirá al nivel de la participación en inquietudes de esta naturaleza, donde tareas comunes permiten salvar los abismos de incompreensión entre diversos grupos, que desembocan en la lucha política.

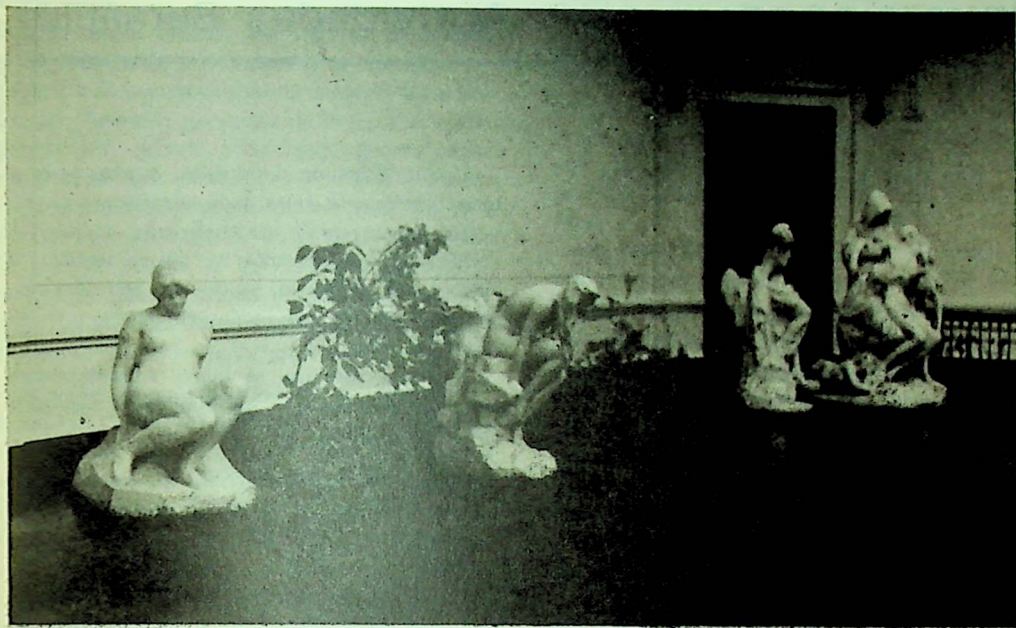
Este renacer de iniciativas no ha llegado todavía al Museo Nacional de Bellas Artes, que sigue siendo un enorme símbolo de decadencia colectiva.

Como parte de la necesaria reacción, se ha formado una Fundación de Amigos del Arte que, teniendo como finalidad el desarrollo de todas las artes en general, se ha propuesto entre sus primeras y urgentes tareas la de cooperar a la solución de los problemas del Museo Nacional de Bellas Artes como paso hacia otras iniciativas que permitan que el magnífico Palacio de Bellas Artes, en su conjunto, sea nuevamente un foco que irradie vida cultural, dentro de un plan en que no serán olvidadas las letras, el teatro, la escultura ni ninguna otra manifestación

artística, con proyectos que deben ejecutarse en Santiago y en las regiones.

Todo esto podrá hacerse en la medida en que los hombres de empresa reconozcan la importancia de estas inquietudes y ellos mis-

mos, con su preocupación demuestren que es injusta la acusación de insensibilidad que tan frecuentemente se les hace y que mantienen la misma perceptiva línea de que dieron muestra los creadores del Museo.



FUNDACION AMIGOS DEL ARTE

Presidente: Elena Larraín de Droguett

Directores:

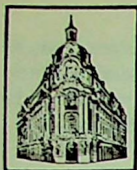
Ernesto Pinto Lagarrigue
José A. Edwards Hurtado

María Victoria Armanet
César Sepúlveda Latapiat

Socios Fundadores:

Alfredo Alcaíno Barros, Francisco Javier Court, Carlos A. Cruz, Francisca Droguett, Arturo Fontaine Aldunate, Juan García-Huidobro G., Alfredo Leighton, Hugo León Puelma, César Osorio, Carmen Ruiz-Tagle, Matías Vial.

La Fundación atiende en el Palacio de Bellas Artes, Museo de Arte Contemporáneo, 2° piso (acceso frente a la calle Mosquito)



POLITICAS DE DIVIDENDOS

RICARDO ORFALI RAVAILLE

El presente artículo tiene como objetivo entregar al lector algunos elementos de juicio que le permitan valorar una empresa determinada, desde el punto de vista de la forma o normas que ella tiene con respecto a la distribución de las ganancias o utilidades de un período entre sus accionistas.

Partiendo o teniendo presente la definición del objetivo de una empresa, y que es elegir aquella política que maximice el valor de la empresa para sus accionistas, y que dicho valor está integrado por la cotización bursátil o de mercado de la acción más los últimos dividendos cobrados, intentaremos establecer los puntos principales que una política de dividendos debe considerar.

El dividendo en sí, es aquella parte de las ganancias de un período determinado que se distribuye entre los accionistas de la empresa. La medición de estas ganancias generalmente es calculada en base a las ganancias netas contables, algunos autores y estudiosos del tema consideran que dicha contable no es representativa de las verdaderas ganancias de la empresa en el sentido económico, y creen que la generación de fondos, es decir las ganancias más las amortizaciones son una mejor medida de la capacidad de una empresa para pagar dividendos.

Una política de dividendos, es una decisión financiera que implica generalmente una retención de ganancias. Esto se explica por el hecho de la existencia de proyectos de inversión a los cuales se vea abocada la empresa, y cuyo financiamiento lo encuentra en parte, en la retención de las ganancias. Por lo tanto el coeficiente de pago de dividendos dependerá de la existencia de proyectos alternativos de inversión, como también de la rentabilidad de éstos.

Una política de dividendos, muchas veces se torna irrelevante, pues dada la existencia de proyectos de inversión el coeficiente de pago de dividendos no efectuará, en último término, la riqueza del accionista, ya que este se sentirá indiferente a recibir dividendos en efectivo o recibir crías liberadas.

Los aspectos que se deben considerar para elaborar una política de dividendos son, entre otros, los siguientes:

1. Existencia de proyectos de inversión, ampliaciones o inversiones en general, por parte de la empresa.
2. El financiamiento necesario de dichos proyectos, podrían encontrarse en la retención total o parcial de las ganancias a distribuir en forma de dividendos.
3. Que dichos proyectos sean lo suficientemente rentables, como para justificar el uso de estos fondos, y para que el accionista prefiera recibir un dividendo mayor en el futuro al que recibiría de no llevarse a efecto tal proyecto.
4. Los dividendos tienen un valor informativo de la situación de una empresa y de la rentabilidad de esta.
5. La estabilidad del coeficiente de pago de dividendos, es decir, la preferencia de muchos accionistas a recibir un dividendo cuyo monto sea relativamente estable en el tiempo, se origina en que en condiciones de incertidumbre el accionista o inversionista es contrario al riesgo, y prefiere obtener una rentabilidad previamente determinada, a una ajustada a las posibles variaciones que experimentan las ganancias de una empresa. Naturalmente que en condiciones inflacionarias como la nuestra, la empresa debe mantener dicho monto en términos reales, para que siga siendo atrayente a sus accionistas.
6. Dividendos extraordinarios. Cuando la empresa desee aumentar la distribución de las ganancias en aquellos periodos de prosperidad,

debe hacerlo declarando que estos tienen la característica de ser extraordinarios y no corresponden a un aumento en el coeficiente regular de pago de dividendos.

7. Por el hecho de implicar un egreso de caja, el pago de dividendos en efectivo puede ser un buen signo del grado de liquidez que la empresa posee.

8. El monto elevado de algunos dividendos puede ocasionarle a la empresa la necesidad de recurrir a financiamiento en la emisión de acciones para financiar proyectos de inversión, razón por lo cual existen accionistas, generalmente mayoritarios que prefieren no recibir dividendos, o que estos sean de montos menores, para así no perder el control que de dicha empresa poseen, ya que este control lo perderían irremediablemente si no pueden en esos momentos suscribir y pagar las acciones necesarias para mantener su posición de control en dicha empresa.

9. Según sea la naturaleza de los accionistas, la empresa deberá establecer una política de dividendos que esté de acuerdo con el deseo de los accionistas de recibir dividendos. Dependiendo del número de ellos, estos preferirán recibir dividendos o ganancias de capital. Cuando el número de accionistas es pequeño generalmente preferirán ganancias de capital, es decir crias liberadas, y para la empresa ese deseo es fácil de percibir. En cambio cuando el número de accionistas es mayor la empresa se ve imposibilitada de conocer dicha preferencia, y deberá evaluar dicha supuesta preferencia por la coti-

zación que toma la acción durante un lapso de tiempo determinado.

10. La inflación tiene una importancia bastante grande en la determinación de una política de dividendos. El efecto distorsionador de la inflación debe ser corregido en todos los casos donde se presente dicho efecto, especialmente en lo que se refiere a los montos de los dividendos cuando estos son estables. En condiciones y ante expectativas inflacionarias se justifica la retención de utilidades, como una forma de preservar la capacidad de ganancia de una empresa, y esto es porque los recursos generados por las amortizaciones se hacen insuficientes para reemplazar los activos desgastados u obsoletos.

11. Los dividendos en acciones son simplemente la entrega de un número adicional de acciones a los accionistas, y en sí representan una recapitalización de la empresa sin que este hecho modifique el interés proporcional del accionista. Debido al hecho de tener en su poder mayor número de acciones el accionista tiene la posibilidad de vender parte de éstas y así reemplazar el efecto de no recibir dividendos en efectivo. Por lo que en la práctica el accionista es indiferente a recibir dividendos en acciones o en efectivo.

Estos puntos tratados en este artículo, son a nuestro juicio los principales para la evaluación de la política de dividendos de una empresa, dejando claro que existen muchos otros aspectos, y puntos de vistas sobre la materia, que esperamos sean la base de próximos análisis.



CAPITAL Y RESERVAS
\$ 2.980.443,31

Su principal Accionista es el
BANCO (B) 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.

MONTO OPERADO BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

MOVIMIENTO DEL DIA 30 DE ABRIL DE 1976

TRANSACCIONES SANTIAGO	3.213.941	Acciones	\$ 1.044.692
TRANSACCIONES CON VALPARAISO	342.966	Acciones	127.411
BHR	5.211	Unidades	1.370.310
Bonos IANSA	—	Unidades	—
Bonos CAR	—		11.000
CEPAC	27	Unidades	159.123
Pagarés CCAP	5	Unidades	7.218
Debentures CAP	—	Unidades	—
Oro (Moneda de \$ 100)	50		47.970
Oro (Moneda de \$ 50)	—		—
Oro (Moneda de \$ 20)	—		—

VALORES DE LAS CUOTAS AL 30 DE ABRIL DE 1976

	100%	DE CIERRE	\$
BHR	336,18	% 78 ½	263,9013
Bonos IANSA Set. 6	102,76	94,—	96,5944
Bonos IANSA Set. 20	98,42	94,—	92,5148
Bonos IANSA Oct. 10	92,51	94,—	86,9594
Bonos IANSA Nov. 11	85,85	94,—	80,6990
Bonos IANSA Nov. 18	84,10	94,—	79,0540
Bonos IANSA Dic. 11	78,73	94,—	74,0062
CEPAC	5.900,—	99,—	5.841,00
Pagaré CCAP	1.604,01	90,—	1.443,6090

TOTAL OPERADO EN LA SEMANA DEL 26 AL 30 DE ABRIL

Acciones	12.047.629	\$ 4.535.593
BHR	26.016	6.716.182
Bonos CAR	—	11.000
Bonos IANSA	—	—
CEPAC	128	757.442
Debentures	—	—
Pagaré CCAP	156	222.604
Oro (Moneda de \$ 100)	416	400.530
Oro (Moneda de \$ 50)	2	1.140
Oro (Moneda de \$ 20)	12	2.880
TOTAL		\$ 12.647.371

TOTAL OPERADO SEMANA ANTERIOR

\$ 10.154.982

NOTAS ACLARATORIAS

Las acciones y debentures se cotizan en centavos de pesos (¢).

Los bonos y CEPAC se cotizan en % del valor par vigente a la fecha.

Los U.F.R. se cotizan en pesos (\$).

(#) 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 y/o de cotización del mercado, tanto de operaciones al contado como a plazo. No se han efectuado correcciones a los precios de las acciones por efecto de emisiones liberadas y/o de pago.

Los valores máximos y mínimos del año 1976, son hasta el día viernes 30 de abril.

El Oro, monedas de \$ 100, 50 y 20 se cotizan en pesos (\$).

Cierre oficial a las 12.50 horas de hoy viernes 30 de abril de 1976
(Las acciones se cotizan en centavos de pesos)

Moneda de \$ 100 oro	950,— cPH	Cisnes	5,— n	Cementos Bio-Bio	360,— t
Moneda de \$ 50 oro	570,— n	Colcura	30,— n	Cementos Melón	24,— c
Moneda de \$ 20 oro	240,— n	Concha y Toro	80,— c	Cenadi	10,— n
		Copihue	8,— n	Cerámicas Princesa	1 3/4 t
BHR de CCAP 8%	78 1/2tPM	Forestal, S.A.	620,— c	Cervantes Viviendas	2,— n
Pagaré CCAP 7%	90,— cPM	Frutera Sudamericana	150,— c	Cervecería Polar	2,— n
Pagaré Tesorería 7,5%	100,— n	Gente Grande	5,— n	Cervecerías Unidas	150,— t
Cepac (Bco. Central)	99,— tPH	Laguna Blanca	15 OCV	Cicoma Cj.	50,— n
Bonos CAR 7%	100,— t	La Rosa Sofructo Cj.	410,— n	Cidac	1,— n
Bonos IANSA 9%	94,— c	Quíñeco	300,— n	Cimsa	6,— n
Unidad de F. Reajus.	\$ 133,50 n	Rupanco	5 3/4 n	Cindec	2 1/2 n
		Tierra del Fuego	11 1/2 t	Cintolesi	5,— n
Fiscales 7-1	84,— n	Ventanas, Hda. Las	10,— c	Club de Golf	1.250.000,— c
Mun. Sgo. 7-1	35,— n	Viña Casa Blanca	18,— c	Club de Polo	130.000,— v
Mun. Sgo. 8-1	35,— n	Viña Sta. Catalina	40,— n	Club Hípico	680.000,— t
Mun. Valparaíso 7-1	30,— n	Viña Sta. Rita	74 3/4 n	Cocosa	2 3/4 n
Hipot. Chile 6-1	40,— n	Viña Sta. Teresa	12,— c	Codarte	15,— n
Hipot. Chile 10-6	70,— n	Viña Undurraga	320,— c	Coia	65,— c
Hipot. Chile 15-10	80,— n	Viñedos Stein	8,— c	Colegio St. Margaret	2,— n
CAP US\$ 0.40 v/n.	307,80 n	Caupolicán	7 1/2 t	Colorantes	3,— n
Corfo-B-Enero 1977	4.200,— c	Chiteco	7 1/2 n	Comercial Andina	2,— n
Corfo-C-Enero 1979	3.500,— c	Hilos Cadena	50,— n	Cía. Industrial	130,— v
Corfo-L-Noviembre 1976	1.560,— c	Industrias Químicas	3,— n	Comunicaciones	4,— n
Corfo-M-Enero 1977	1.410,— c	Lino	28,— n	Conafe	2,— n
Corfo-O-Diciembre 1976	1.520,— c	Manuf. Interamericana	3,— c	Confec. Oxford	3,— n
Comercial de Curicó	100,— n	Matesa	10,— n	Confliclar	1,— n
Concepción	180,— v	Oveja Tomé	3 1/2 t	Conservera Copihue	5,— n
Constitución	70,— c	Rayonhil "A"	2,— c	Consorcio Nieto	5,— c
Continental	58,— t	Rayonhil "B"	1,— n	Constructora Bio-Bio	2,— n
Crédito e Inversiones	380,— c	Sedamar	10,— n	Construct. Continental	2,— c
Chile	620,— v	Sedylan	3,— c	Copec	48,— v
Edwards	25,— t	Sumar	5,— n	Coprona	20,— n
Español-Chile	85,— c	Tejidos Caffarena	5,— n	Corchera	50,— c
Hipotecario Chile	135,— c	Textil Guanaco	7 1/2 n	Costabal y Echeñique	1,— n
Hipotecario Desarrollo	6 3/8 n	Textil Progreso	18,— c	Country Club	30.000,— n
Israelita	100,— n	Textil Viña	16,— c	Covalpo	1,— n
Nac. del Trabajo	180,— c	Textiles Universal	4,— n	Cristalerías Chile	40,— v
O'Higgins	630,— n	Vestex	4,— c	Curt. J. Dagorret	2,— n
Osorno	73,— n	Vici. Puente Alto	6,— t	Curt. S. Caussade	1 1/2 n
Sud Americano	140,— v	Yarur	37,— c	Champagne Valdivieso	150,— c
Talca	770,— t	Abastible	15,— n	Champion S.A.	3,— c
Aucanquilcha	2 3/4 v	Aceitera Talca	3 1/2 c	Chilectra	6,— c
Cerro Grande	50,— n	Agencias Graham	12,— c	Chilemar	38,— n
Chatal	12,— v	Agencias Marítimas	1.000,— n	Chiprodal	28,— v
Delirio Punitaqui	28,— v	Alimar	6,— n	Decomural	2,— n
Disputada	195,— c	Almac	140,— c	Dimacoffi	9,— n
Galleguillos	15,— n	Arrocera Talca	1,— n	Distribuidora Talca	6,— v
Manganesos Atacama	8,— n	Arrocera del Sur	2 1/2 n	Dos Alamos	200,— n
Merceditas	6,— n	Arrocera Ega	35,— c	Echave	7 1/2 c
Minera Valpo.	18,— c	Arrocera Miraflores	4,— n	Edificio Carrera	27 1/4 n
Montserrat	32,— n	Arrocera Tucapel	5,— n	Editorial del Pacífico	1,— n
Orengo Minas	15,— c	Aucasur S.A.	1 5/8 n	Elastoplastic	50,— n
Presidenta	1,— c	Automotora Chilena	8 1/2 n	Eléctrica del Litor.	5,— c
Punta de Lobos	14,— c	Beltrán Ilharreborde	1 1/2 n	Eléct. Industrial	29,— c
Sali Hirschfeld	15,— n	Beta	1 1/2 n	Electromat	2,— n
Soprocal	90,— c	Bima	10,— n	Embot. Andina	11,— c
Tamaya Cj.	5.319,— n	Blundell	3,— n	Emis. Pdt. Balmaceda	1 1/4 n
Tocopiella	235,— n	Bolsa de Comercio	33.000.000,— n	Empresas J. Yarur	4,— n
Totoral	2 1/2 n	Bolsa de Valores	3.000.000,— n	Engel y Cia.	3 3/8 c
Anasac	1 1/2 c	Cachantún	10,— n	Envases Modernos	3,— n
Carampangue	1,— n	Carozzi	20 OCV	Eperva	230,— v

Estab. Educacionales	1/8 n	Maderas Cholguán	28,— c	Ula (Pref.)	1,— n
Establec. Nobis	1,— n	Malterías Unidas	3,— n	Vapores	185,— c
Fanac	40,— v	Margozzini S.A.	2,— n	Vidrios Lirquén	6,— t
Farmo-Química	6,— t	Marinetti	40,— n	Vinos y Licores	15,— n
Feria Agric. Talca	100,— n	Masisa	3 1/2 n	Viviespa	1,— n
Feria Reg. Rancagua	4,— n	MacKay	55,— c	Volcán	30,— n
Feria San Carlos	7,— n	Mex y Cia.	14,— n	Vulco	20,— c
Figalem	2,— n	Molinera Coronel	4,— n	Yarza	10,— c
Financiera Ciga	5,— c	Molinera El Globo	6,— c	Aceros Andes	24,— t
Finansa	4,— c	Mol. Pérez Cotapos	20,— n	Aza	7,— n
Fisk	25,— n	Mol. San Cristóbal	2 1/2 c	Carbomet	7,— n
Fósforos	15,— c	Molinera San José	21,— c	Cic	25,— c
Fox	2,— n	Muelles Vergara	6,— v	Cocesa	20,— c
Gascon	3/4 n	Naviera Arauco	11,— c	Compac	8,— c
Gas de Concepción	5,— n	Naviera Coronel	16,— n	Elecmetal	220,— t
Gas de Santiago	6,— v	Nachipa	3 1/2 n	Envases	4,— c
Gas de Talca	2,— n	Naviera M. Pereira	20,— n	Famela Somela	5,— c
Gas de Valparaíso	6,— n	Neumann	4,— n	Fen. Mad (C.T.I.)	40,— n
Gidi	1,— n	Nieto y Cia.	2,— n	Ferriloza	20,— c
Gildemeister	8,— n	Nun y Germán	1,— n	Imnar	100,— c
Gleisner	116,— n	Orlando Manufacturas	1,— n	Indac	4,— n
Granadilla	1.000,— n	Oxígeno S.A.	1,— n	Indarte (ex seg. Latnm)	2,— n
Guevara y Cia.	1,— n	Papeles y Cartones	125,— v	Indura	10,— c
Habecoma	20,— n	Papeles y Metales	14,— c	Madeco	32,— c
Hipódromo Chile	50.000,— v	Papelera Pons	3,— c	Maestranzas Maipú	1,— c
Hotelería Org. Nacion.	1,— n	Pasur	18,— t	Manufact. Guzmán	4 1/2 n
Hucke	5 1/2 t	Pesquera Indo	120,— t	Socometal	15,— c
Implatex	5,— c	Pesquera Iquique	3 1/2 c	Acomcal	4,— c
Importadora Autos	1,— n	Pizarreño	42,— c	Alwatan	4,— n
Importadora Wal.	2,— n	Plansa	9,— n	Americana Generales	4,— c
Importsur	1,— n	Plastex	200,— n	Araucanía	10,— n
Indepp	3/8 n	Polpaico	40,— n	Caja Reaseguradora	1.733,— n
Indugas	6,— t	Productos Fernández	100,— n	Catalana	1,— n
Industrial Andes	6,— n	Quimetal	40,— n	Centinela	3 1/2 n
Ind. y Com. Illapel	2,— n	Química Industrial	1,— n	Central	3,— n
Industrias Varias	8,— n	Químicas Graham	2 1/2 n	Colón	50,— n
Inforsa	10,— c	Ralco	1 1/2 n	Comercial	4,— n
Inmob. Andina	10 5/8 n	Refinería de Viña	75,— c	Cóndor	5,— n
Inmob. Agustinas	10,— n	Refractarios "A"	30,— n	Continental Vitalic.	60,— n
Inmob. Araucanía	1,— n	Refractarios "B"	30,— n	Cordillera	2,— c
Inmob. Esmeralda	1,— n	Renta Urbana	71,— c	Chile	5,— n
Inmob. Huelén	80,— c	Resinas Arica	3,— c	Chilena Consolidada*	12,95 n
Inmob. Las Condes	5,— n	Robinson Crusoe	8,— n	Defensa	4,— n
Inmob. O'Higgins	1,— n	Rolec	3,— n	Española	40,— n
Insa	21,— n	Ruddoff	4,— n	Estrella	2,— n
Integradora Autos	1,— n	Saavedra Benard	7,— n	Financiera	2 1/2 n
Interoceánica	165,— c	Sabimet	3/4 v	Francesa	5,— n
Invers. Coop. Vitalic.	15,— n	Sairi	7 1/2 n	Genovesa	3,— n
Inv. Ch. Consolidada	950,— v	Sanitas	4,— n	Industrial de Vida	45,— n
Inv. Iquique	2 1/4 n	Sapan	1,— n	Israelita	2 1/2 n
Inv. J. M. Carrera	100,— c	Shyf S.A.	3 1/4 c	Italia	3,— n
Inv. Ramón Freire	10,— c	Sintex	4 1/2 v	Lloyd de Chile	13,— n
Invers. San Fernando	4,— n	Socompa	1/4 n	Maritima	5 1/2 c
Invers. Tesopat.	8 1/2 n	Sogeco	5,— n	O'Higgins	6,— n
Invers./Un. Chilena	1,— n	Sopesa	12,— n	Previsora	3,— n
Javier Echeverría	1,— n	Soprole	11,— c	Transandina	25,— n
Joya S.A.	2,— n	Sporting Club	800.000,— n	Tucapel	36,— n
Laboratorio Geka	10,— c	Tabacos	9,— v	Unespa (ex Globo)	7,— n
Laboratorio Petrizio	10,— c	Tattersall	18 1/2 n	Unión Italo-Chilena	3,— n
La Rural	3/8 n	Teléfonos	5,— c	Zona Sur	5 1/2 n
Lechera del Sur	14,— c	Teófilo Grob	1,— n		
Lefersa	2 1/2 n	Termas Panimávida	25,— n		
Le Grand Chic	2,— c	Tres Montes	35,— n		
Licores Mitjans	16,— n	Turismo Mifesa	20,— n		
Loza de Penco	18,— n	Ula (Ord)	2,— n		
Lucchetti	8,— c				

*Chilena Consolidada; Seguros, abril 27: División de la Cia. Canje 1 acc. Chilena Cons. Se por 1 Chilena Cons. Seg. Además 1 acc. In. Copiapó por 1 acc. Chilena Cons. Seg.

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
DE LA CERDA Y MATTON Bandera 131, 6º Piso 88972 - 712591
JUAN EDWARDS C. Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821
TOMAS ETCHEGARAY G. La Bolsa 64, Of. 123 67385
ALFREDO EYZAGUIRRE Y CIA. La Bo'sa 64, Of. 241, 3º p. - F. 718011
LUIS EYZAGUIRRE INFANTE La Bolsa 84 87682 - 85374
PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA. Club de la Unión 1081 69207 - 84033
JOSE FUENZALIDA BALBONTIN Bandera 75, Of. 114 y 115 - F. 62510 Hotel Carrera - Fonos 82011 - 80344
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 PEREZ 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 Bo'sa 64, Ofic. 222 Fono 60204
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 - F. 84161 - 722923

Nuestros préstamos hipotecarios tienen sentido desarrollista. Están destinados a quienes impulsan el desarrollo de Chile

Los hombres que crean progreso en el campo de la construcción, la industria, la agricultura, la minería y de la agro-industria, cuentan con nosotros.

El Banco Hipotecario de Chile ofrecerá próximamente préstamos, expresados en Unidades de Fomento Reajustables:

- Para la construcción, terminación o reparación de edificios de oficinas, departamentos o locales comerciales, viviendas individuales, remodelaciones y otros similares.
- Para proyectos industriales destinados a la instalación de nuevas industrias y ampliación de existentes.
- Para proyectos de desarrollo agrícola, minero, agro-industrial y artesanal.

**Si Ud. es un desarrollista
Válgase de nosotros**

Consúltenos
en nuestras oficinas,
Estado 91, 2º piso.
Santiago.



Banco Hipotecario de Chile

EL BANCO FINANCIERO POR EXCELENCIA DESDE 1893



N° 18

Economía e Inversiones

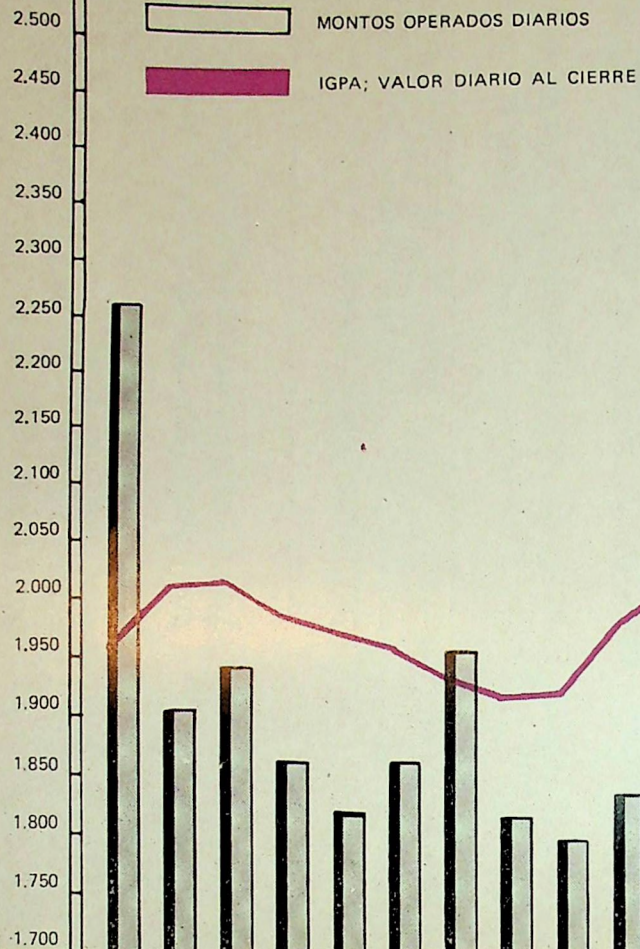
Revista Mensual de la Bolsa de Comercio para el Hombre de Negocios

-
- 1 La Conferencia de la OEA: un balance positivo
-
- 4 Crédito del BID por US\$ 21 millones
-
- 5 Algo más sobre las financieras
-
- 9 Compañía de Petróleos de Chile S.A.
Por JAIME TAPIES G.
-
- 15 El movimiento panamericanista: la OEA y el TIAR
por JUAN MANUEL MARTÍNEZ EHLERS
-
- 19 La Previsión = nudo gordiano
por JORGE BENTJERODT B.
-
- 21 La industria automotriz: gran "panne" de Chile
por JULIO E. MOLINA M.
-
- 26 Bitácora teatral: ¿Qué pasa en la escena?
por MANUEL RAVANAL
-

IGPA
(PROMEDIO
1974 = 100)

DESARROLLO DEL MERCADO BURSATIL EN JUNIO DE 1976

MONTO
OPERADO
DIARIO
(millones \$)



JUNIO

1976



La Conferencia de la OEA: un balance positivo

En el mundo de hoy se advierte con frecuencia una actitud de cierto escepticismo e ironía frente a las conferencias internacionales. Suele estimarse, expresa o tácitamente, que este tipo de encuentros son estériles y que no conducen a ningún resultado práctico. Es posible que, a veces, así ocurra. Pero, es indudable que no ha sido éste el caso de la VI Asamblea General de la OEA, celebrada recientemente en Santiago.

Existe un consenso general, muy justificado, en el sentido de que esta reunión, por su amplio espíritu de solidaridad mutua y por la importancia de los acuerdos adoptados, ha sido una de las más constructivas y fructíferas que haya efectuado esta institución.

Además de haberse reforzado los vínculos de confraternidad entre las naciones participantes, se aprobaron numerosas resoluciones y recomendaciones de trascendencia, entre las que podemos mencionar las que se refieren a la prosecución de las conversaciones entre los Estados Unidos y Panamá, sobre la cuestión del canal que atraviesa a este país; a la protección de los derechos humanos; y a la celebración de una Asamblea Extraordinaria para considerar la reforma de la Carta de la OEA. En materias económicas, se adoptaron acuerdos sobre los siguientes temas: desarrollo tecnológico; cooperación internacional para el desarrollo; colaboración entre las naciones integrantes de la Organización más seriamente afectadas por la actual situación de recesión mundial; financiamiento del fomento de la producción y exportación de los recursos básicos de Hispanoamérica; fortalecimiento del Banco Interamericano de Desarrollo (BID); modificación de la Ley de Comercio Exterior de los Estados Unidos; y apoyo financiero del sistema panamericano en favor de los países que no tienen acceso directo al mar.

Con respecto a Chile, la Conferencia de la OEA tuvo resultados muy satisfactorios, ya que significó que se reunieran en nuestra capital casi todos los cancilleres americanos y un gran número de funcionarios asesores y periodistas extranjeros, que tuvieron oportunidad de apreciar personalmente la verdadera realidad de nuestra patria, desvirtuándose en forma efectiva las distorsionadas informaciones difundidas al respecto en el mundo por el marxismo y los que en forma consciente o inconsciente cooperan con sus nefastos objetivos. Gracias, en gran parte, a este conocimiento objetivo de nuestra situación, la Asamblea General adoptó una posición más comprensiva que otros organismos internacionales sobre el punto relativo a los derechos humanos en nuestro país.

Señalaremos, finalmente, que el canciller chileno, Vicealmirante Carvajal, destacó, en su discurso de clausura, que el resultado de la conferencia había sido "netamente positivo", proyectando una imagen muy favorable de la OEA.



Revista
**Economía e
Inversiones**

Junio de 1976 Año 2 - N° 18

Propietario

Bolsa de Comercio de Santiago

Representante Legal

Eugenio Blanco Ruiz

Director

Jorge Iván Hübner Gallo

Subdirector

Jorge Marti Berthelon

Coordinación

Juan Manuel Martínez Ehlers

Secretaria Administrativa

María Teresa Guzmán Sánchez

Reporteros Gráficos

Humberto Hernández M.

Patricio Hernández de la V.

Dirección de la Revista

Bandera 75, Tel. 82001, Santiago

Valor del ejemplar

\$ 8.—

Suscripción

\$ 96.—

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

Diseño:

NORTHCOTE, MERINO SILVA

Impreso:

EDITORIAL UNIVERSITARIA

Resumen de esta Edición

CARTA DEL DIRECTOR

La Conferencia de la OEA: un balance positivo

NOTAS DE ACTUALIDAD

Crédito del BID por US\$ 21 millones. Pág. 4

Algo más sobre las financieras. Pág. 5.

Una antigua institución desaparece. Pág. 7.

EMPRESAS CHILENAS

Compañía de Petróleos de Chile S.A. por *Jaime Tapies G.* Pág. 9.

TEMAS DE HOY

El movimiento panamericanista: la OEA y el TIAR por *Juan Manuel Martínez E.* Pág. 15.

La Previsión = nudo gordiano por *Jorge Bentjerd B.* Pág. 19.

La industria automotriz: gran "panne" de Chile por *Julio E. Molina M.* Pág. 21.

Chile, tercer productor del mundo de molibdeno. Pág. 22.

ESTUDIOS ECONOMICOS

Un nuevo instrumento financiero se integra al mercado de capitales. Pagarés exportadores por *Jorge Marti Berthelon.* Pág. 23.

ARTE Y CULTURA

Bitácora teatral: ¿Qué pasa en la escena? por *Manuel Ravanal.* Pág. 26.

ACTIVIDADES BURSATILES

Monto operado. Bolsa de Comercio de Santiago. Pág. 29.

Cierre oficial de la Bolsa de Comercio al 31-5-76. Pág. 31.



Crédito del BID por US\$ 21 millones

Un préstamo al Banco Central de Chile por US\$ 21 millones para el financiamiento de un programa industrial de Chile, fue considerado favorablemente por el directorio del BID en la segunda quincena de junio.

CARACTERÍSTICAS

El crédito será a veinte años plazo, con cuatro de gracia y una tasa de interés de 8% anual.

PROGRAMA INDUSTRIAL

El costo total de dicho plan se estima en US\$ 35 millones. Además de los US\$ 21 millones prestados por el BID, US\$ 3,5 millones son aportados por el Banco Central y US\$ 10,5 millones provienen del Instituto de Financiamiento Cooperativo (IFICOOP) y de los Bancos de Fomento. Estas últimas instituciones, actúan como intermediarias y son las encargadas de hacer llegar los recursos a los beneficiarios finales.

OBJETIVOS DEL PROGRAMA

Sus principales propósitos son:

- a) Promover la instalación, expansión y renovación de establecimientos industriales manufactureros privados.
- b) Contribuir al fortalecimiento de un mercado de capitales eficiente y flexible que reduzca los costos de la intermediación financiera y que facilite las operaciones de crédito en cuanto a plazos, montos y modalidades de las unidades participantes en el sistema económico.
- c) Contribuir a un ágil desarrollo de los Bancos de Fomento y de IFICOOP para que se conviertan en instrumentos eficaces de canalización de una amplia gama de recursos financieros hacia los sectores productivos chilenos.

USUARIOS DEL CRÉDITO

Deberán ser personas naturales o jurídicas pertenecientes al sector privado, cuyo giro esté comprendido dentro de las ramas industriales incluidas en la clasificación industrial uniforme de las Naciones Unidas (división 3).

CONDICIONES FINANCIERAS

a) *Para las instituciones intermediarias.* Los fondos les serán traspasados a un interés anual del 9% calculado sobre el capital reajustado. Los plazos serán los mismos que se otorguen a los usuarios y en ningún caso, el aporte de las instituciones podrá ser inferior al 30%, en términos globales, del monto del programa.

b) *Para los usuarios.* La tasa de interés inicial del programa no deberá ser superior al 13% anual calculado sobre el capital reajustado. Adicionalmente a esta tasa de interés, las instituciones intermediarias percibirán una comisión de servicio de hasta un 3% por una sola vez sobre el total del crédito concedido y los intereses por mora podrán llegar hasta 5% adicional. Estos porcentajes podrán ser revisados por el Banco Central, con acuerdo del BID.

PROHIBICIONES PARA EL OTORGAMIENTO DEL CRÉDITO

Estos préstamos no deberán otorgarse en los siguientes casos:

1. Para refinanciar deudas con terceros, socios o dueños de la empresa beneficiaria.
2. Para arrendar o comprar terrenos o edificios comerciales destinados a oficinas o departamentos.

3. Para comprar bienes y muebles usados, excepto el caso de maquinaria usada.
4. Para pagar dividendos o recuperar el capital invertido.
5. Para comprar acciones, bonos u otros valores mobiliarios, así como gastos generales y de administración de los beneficiarios.
6. Para financiar capital de trabajo.

(Del *Extracto de la Información Económica Nacional*, preparado por el Departamento de Información Económica y Estadística del Banco Central de Chile).

CRÉDITO DEL SERVICIO DE COOPERACIÓN TÉCNICA
El servicio de Cooperación Técnica ha abierto recientemente nuevas líneas de crédito, destinadas a la renovación de parques industriales.

Los préstamos, que serán a largo plazo, tendrán por objeto financiar la importación de maquinarias, la construcción de edificaciones industriales, la adquisición de equipos en el país, etc. Estos créditos se otorgarán a la pequeña y mediana industria, pero pueden extenderse a empresas de mayor volumen.

Algo más sobre las Financieras

Con fecha 30 de abril la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras comunicaron a estas últimas algunas nuevas disposiciones respecto a ENCAJE y RESERVAS TÉCNICAS y que resumimos a continuación.

NORMAS DE ENCAJE

A contar del 1° de mayo de 1976 las sociedades financieras deberán mantener una tasa de encaje de 9,2% sobre el total de sus obligaciones para con terceros, exigibles a menos de un año plazo.

Estarán afectas a encaje los saldos diarios de las diferentes cuentas del PASIVO que expresan una obligación efectiva o contingente a favor de terceros y que sean exigibles a menos de un año plazo; en otras palabras, este saldo equivaldrá al total del Pasivo Exigible a menos de un año plazo deducidos los pasivos representativos de pactos de retrocompra de Pagarés de la Tesorería.

Este encaje deberá estar constituido exclusivamente por fondos disponibles depositados en una cuenta corriente del Banco Central de Chile. Se señala expresamente que no se considerarán como encaje las disponibilidades depositadas en otros bancos, ni los saldos de caja que mantenga la empresa.

El período de encaje se computará por mes calendario completo y sobre la base del número de días hábiles bancarios que comprenda. De esta forma la exigencia de encaje se determinará por promedio mensual.

En caso que el promedio depositado en el Banco Central sea inferior a la cantidad que resulte de aplicar la tasa de encaje al promedio de obligaciones, se determina de inmediato la

sanción contemplada en el art. 80 de la Ley General de Bancos.

Las financieras deberán enviar diaria y mensualmente las informaciones a la SBIF, lo cual servirá para efectuar los respectivos cálculos y control del cumplimiento de la respectiva tasa de encaje.

RESERVA TÉCNICA

Las sociedades financieras deberán, a partir del 1° de mayo de 1976, constituir una reserva técnica del 20% sobre los pasivos afectados a encaje. Esta reserva técnica se constituye en valores no reajustables de la Tesorería o por Pagarés del Banco Central; sin embargo, a contar del 1° de julio próximo se materializará exclusivamente mediante PAGARES del Banco Central.

Estos pagarés serán nominativos, no reajustables, a 30 días plazo, renovables y ganarán un interés cuya tasa fijará el Banco Central y dará a conocer semanalmente para aplicar a todos los pagarés que se emitan o renueven en dicho lapso. El interés será pagado por plazo vencido cada 30 días.

Estarán afectos a Reserva Técnica los saldos diarios de las diferentes cuentas del pasivo que expresen una obligación efectiva o contingente a favor de terceros, exigibles a menos de un año plazo, es decir, se tomará en cuenta el total del Pasivo Exigible a menos de un año plazo, con deducción de los pasivos representativos de pactos de retrocompra de Pagarés de Tesorería.

El período de exigencia de la RT se computará por mes calendario completo y sobre la base del número de días hábiles bancarios que tenga;

de tal forma esta exigencia se determinará por promedio diario mensual.

En caso de que el promedio mantenido en los valores y títulos en el rubro de inversiones financieras de la Cartera Institucional (valor neto) sea inferior a la cantidad que resulte de aplicar la tasa (20%) al promedio de las obligaciones, se producirá una situación deficitaria que dará origen a la sanción.

Las financieras deberán proporcionar la respectiva información diaria y mensual, con el objeto de control de cumplimiento de las disposiciones.

CERTIFICADO DE AHORRO FINANCIERO

El Comité Ejecutivo del Banco Central en su sesión N° 1.069, celebrada el 5 de mayo, acordó emitir un nuevo instrumento financiero que por sus características estructurales puede estar destinado a convertirse más adelante en un mecanismo del Estado que pueda ser utilizado para controlar la emisión en forma muy efectiva, equilibrando la demanda del dinero con el nivel ideal del numerario para evitar presiones inflacionarias.

El CAF o Certificado de Ahorro Financiero se emitirá hasta por un monto de 100 millones de pesos y tiene las siguientes características:

Plazo: Tres meses. Sin embargo, debe tenerse presente que si no son rescatados dentro de los 5 días hábiles siguientes al de su vencimiento se renovarán automáticamente por períodos iguales y sucesivos de tres meses, hasta completar un máximo de 12 meses contados desde la fecha de su emisión inicial.

Esta característica es bastante interesante, por cuanto permite operar a mediano plazo, es decir, entre 90 y 360 días, pasados los 12 meses el documento debe ser rescatado definitivamente. En líneas generales, permitirá al inversionista tener mayor agilidad financiera dentro del mercado de capitales.

Tasa de Interés. El CAF presenta aquí una novedad, por cuanto se soluciona en parte algunas de las anomalías que estaban actuando sobre los inversores y usuarios del crédito, obligándolos a operar en plazos de 30 a 35 días.

En efecto, el acuerdo del Comité Ejecutivo de nuestro Banco Central determina que existirá una tasa de interés flotante y que será fijada mensualmente de acuerdo a las siguientes reglas de juego:

a) El Banco Central fijará mensualmente, a más tardar el último día hábil de cada mes calen-

dario, la tasa de interés que regirá durante el trimestre siguiente, para los certificados que se emitan el mes siguiente y para los CAF ya emitidos y que se renueven por un nuevo trimestre a contar del mes siguiente.

Es decir, el día jueves 30/sept. 1976 se fijará la *Tasa de Interés* que regirá para los CAF que se emitirán en octubre; igual situación se aplicará para los IF emitidos en julio 1976 y que vencen en octubre, pero que se prorrogan por un período más.

b) El límite mínimo de la tasa será el *Promedio del Interés Mensual Vencido* de los *Pagares de Corto Plazo* emitidos durante los 30 días anteriores a la fijación de la tasa más 1/2 punto.

c) La tasa máxima será la tasa de interés máxima convencional.

d) La tasa de interés inicial, será la correspondiente a la de abril más 1 punto.

e) Los intereses serán capitalizados mensualmente:

1. Se presupone que se percibe, capitaliza cada mes, y sólo al fin del tercer mes se puede cobrar, o sea

Cap. final = (Cap. inicial) (T₁ mes 1) (T₁ mes 2) T₁ mes 3).

T₁ = Tasa Interés expresada en tanto por 1.

2. El interés se ganaría en base a # diarios o sea,

f) A contar de la *renovación* que opere a contar del 7° mes, la *tasa flotante* será la *fijada* para el trimestre respectivo más medio punto.

REAJUSTABILIDAD. No tiene.

CORTES.	\$ 5.000
	\$ 10.000
	\$ 50.000
	\$ 100.000
	\$ 500.000

Este es un punto que siempre me ha preocupado, por cuanto al ser los cortes mínimos de un monto elevado para el sector trabajador corriente, el instrumento financiero carece de la propiedad de *justicia social*, ya que margina la posibilidad de ahorro de un sector bastante amplio y que es justamente al cual hay que enseñar y estimular para que ahorre parte de su renta, y la invierta en valores que más tarde le permitan gozar de ingresos adicionales positivos.

Sobre este particular le permiten que estos sectores puedan ahorrar.

Emisión Primaria. Se emitirán y colocarán dentro de los primeros cinco días hábiles de cada mes para ser vendidos a su valor par por los agentes colocadores.

Actuarán como tales los bancos comerciales, Banco del Estado, personas e instituciones autorizadas por el Banco Central.

Peribirán una comisión de colocación del 1% y cuando efectúen el rescate recibirán otro igual; ambos serán pagados por el Banco Central.

Liquidez Primaria. El capital y los intereses

respectivos podrán ser rescatados en el Banco Central cada tres meses, dentro de los primeros cinco días hábiles siguientes a la fecha de su vencimiento.

Liquidez Secundaria. Por ser un instrumento financiero al portador, podrán transarse en cualquier momento en el mercado secundario.

Una antigua institución desaparece

El D.S. N° 1.444 (abril de 1976), del Ministerio de Hacienda, dispuso que el servicio y amortización de las obligaciones del Estado y municipalidades corresponderá ejercerlo a la Tesorería General de la República; sin perjuicio de ello, el Banco Central de Chile, en su carácter de agente fiscal, actuará en todo lo relativo al servicio y amortización de la deuda externa que mantiene el Estado chileno y nuestras municipalidades.

Igualmente la banca central chilena, sin otra autorización que la que le otorga el decreto mencionado, podrá representar a nuestro país y corporaciones deudoras en la conversión y renegociación de la deuda pública externa. Podrá, con la aprobación del presidente de la República y dentro de las autorizaciones legales relativas a cada empréstito, celebrar acuerdos con los acreedores y suscribir los con-

tratos respectivos, que obligarán al Gobierno y corporaciones deudoras en la misma forma que si fueren suscritos por ellas.

El párrafo anterior, que es una fría descripción de disposiciones legales, constituye la desaparición del ámbito nacional de la Caja de Amortización, entidad que fue fundada en septiembre de 1932, mediante la dictación del Decreto Ley N° 595, y cuyo objetivo era el servir las deudas interna y externa de la nación. Gozó de gran prestigio en los diversos círculos financieros y en nuestro mercado bursátil se hizo presente, mediante las transacciones de los bonos fiscales 7-1 y de bonos emitidos por diversas municipalidades.

Al ser reemplazada su función por otros organismos, en el Presupuesto Nacional se deberán contemplar los recursos financieros para que tanto el Banco Central de Chile como la Te-



sorería General de la República puedan cumplir con el objetivo que les fija el D.L. N° 1.444 (abril de 1976).

En el artículo 4° de este decreto se señala que el Banco Central de Chile deberá centralizar y evaluar la información estadística sobre el endeudamiento externo chileno; por su parte, el traspaso del servicio y amortización de las obligaciones constitutivas de las deudas interna y externa que actualmente sirve la Caja de Amortización de la Deuda Pública, se hará a la Tesorería General de la República, en la fecha y oportunidad que determine el presidente de la República, dentro de los 90 días contados desde la fecha de publicación del Decreto Ley N° 1.444 (Diario Oficial de mayo 6 de 1976). La Tesorería General efectuará la administración, control, elaborará las estadísticas del caso, consolidación, conversión y prórroga de la deuda interna del Estado. Para este traspaso, la Caja de Amortización confeccionará un inventario que estará sujeto a la supervigilancia técnica de la Contraloría General de la República y deberá ser aprobado por este último organismo.

Debido a estas disposiciones legales la Caja Autónoma de Amortización de la Deuda Pública quedará disuelta de pleno derecho el 1° de septiembre de 1976, no obstante el presidente de la República podrá anticipar esta disolución mediante decreto supremo del Ministerio de Hacienda, en el cual deberá dejarse constancia de haberse efectuado el traspaso a que se refiere el artículo 6° del decreto que estamos comentando.

Todos los bienes del Activo que sean propiedad de la Caja de Amortización, serán transferidos al Fisco, para lo cual el presidente de la Caja enviará al Departamento de Bienes Nacionales del Ministerio de Tierras y Colonización y a la Contraloría General de la República, un inventario de los bienes muebles e inmuebles, e igualmente desde esa misma fecha de disolución, la Tesorería General de la República se hará cargo de cualquiera otra obligación que constituya el Pasivo de la Caja.

El personal de la Caja de Amortización actualmente en servicio cesará sus funciones una vez que se produzca la disolución de la Caja, pero también se ha facultado al Ejecutivo, a través del Ministerio de Hacienda para aumentar la planta del personal del Servicio de Tesorerías hasta en 25 plazas.

La custodia de las acciones bancarias que el artículo 13° del D.L. N° 231 (año 1973) encomienda a la Caja de Amortización, será desde ahora responsabilidad del Banco Central de Chile.

Los que hemos estado en el mercado bursátil durante muchos años recordaremos con cierta nostalgia los bonos de la Deuda Interna 7-1 que contribuyeron a mantener un mercado de capitales incipiente durante muchos años y que fueron miles de chilenos los que demostraron en esa época que tenían confianza en las obligaciones de ese organismo emisor pero que más tarde su labor fue desvirtuada por los efectos de la inflación y las argucias de los políticos.



CAPITAL Y RESERVAS
\$ 2.980.443,31

Su principal Accionista es el
BANCO  **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.



Revista Economía e Inversiones

Empresas Chilenas

Compañía de Petróleos de Chile S.A.

Jaime Tapies González

DIRECCIÓN: Agustinas 1382, teléfono: 81881.

AUTORIZACIÓN: Autorizada ante notario el 31 de octubre de 1934 y por Decreto Supremo N° 3.610 el 22 de noviembre de 1934.

DIRECTORIO: Presidente, señor Pablo Aldunate Phillips; vicepresidente, señor Manuel Cruzat Infante; directores, señores: Raúl de la Fuente Martínez, Sergio Figueroa Gutiérrez, Sergio Huidobro Justiniano, Lizardo Miranda Navarro, Anselmo Palma Carrasco, Patricio Prieto Sánchez y Luis Ramírez Pineda; gerente general: señor Raúl Espinoza Wellmann.

OBJETIVO: Según art. 2° de los estatutos de la Compañía la Sociedad tiene por objeto: estudiar, explotar, internar, transportar, distribuir y comerciar, en general, hidrocarburos, sus derivados directos e indirectos, incluidos los lubricantes, aditivos, mezclas, combinaciones y sustitutos; importar, distribuir y comerciar en general, repuestos, equipos y accesorios para vehículos motorizados y artefactos, equipos y elementos para uso doméstico; y fabricar, distribuir y comerciar en general, envases de todo tipo, especialmente aquellos destinados a los productos comprendidos en el primer párrafo.

DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES: Según art. 35° las utilidades de cada ejercicio se destinarán:

1° A Fondo Reserva Legal, una cuota no inferior al 5% ni superior al 40%, hasta completar por lo menos, una suma equivalente al 20% del capital social y Fondos de Revalorización;

2° A Fondos Especiales la suma que acuerde la Junta, que no podrá ser superior al 30% de ellas; y

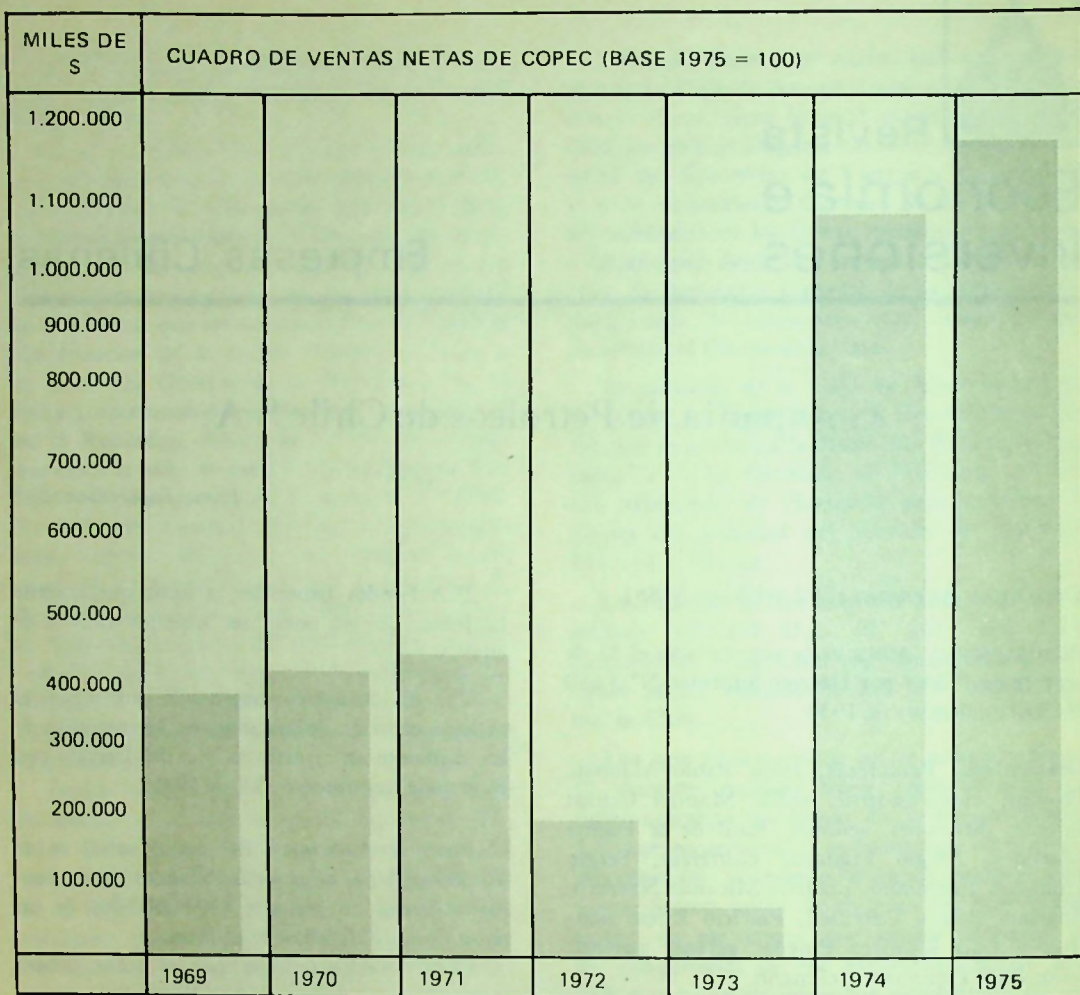
3° A dividendos en dinero a los accionistas el resto, a prorrata de sus acciones, sin perjuicio de los dispuesto en el artículo 113 del Decreto con Fuerza de Ley número 251, de 1931.

CAPITAL Y ACCIONES: El capital social es de 90.000 millones de pesos distribuidos en trescientos millones de acciones (300.000.000) de un valor nominal de \$ 0,0003 cada una.

El 60% de las acciones, por lo menos, deberá pertenecer a personas naturales chilenas, para cuyo objeto el Directorio tomara las medidas del caso en uso de las facultades que le confieren los estatutos.

HISTORIA: A comienzos de 1934 —el 19 de febrero de ese año—, atendiendo a una invitación del ing. don Enrique Costabal Zegers, un grupo de hombres de negocios se reunió en su oficina, para discutir la viabilidad de un proyecto, que aquél venía estudiando desde hacía tres años: la instalación en Chile de una refinería de petróleo, que permitiera al país eludir en lo futuro, los efectos de la aguda crisis de abastecimiento de combustibles líquidos que el país había debido soportar en años anteriores (especialmente 1931 y 1932).

Después de dos años de estudios en Estados Unidos, adquiriendo conocimientos sobre la construcción y operación de refinerías y explotación de pozos petrolíferos en Kansas, Oklahoma y Texas, a su regreso a Chile el señor Costabal pro-



pone al gobierno la fundación de una empresa autónoma para refinar el petróleo que en aquellos años todavía importábamos desde el extranjero (petróleo crudo). Como esta idea no hallara acogida en las esferas oficiales, buscó la posibilidad de llevarla a la práctica mediante la formación de una Sociedad Anónima, con capitales privados, para lo cual disponía de las necesarias autorizaciones legales.

Esta fue la iniciativa que planteó en la reunión del 19 de febrero de 1934 a los señores Pedro Aguirre Cerda, Francisco Bulnes Correa, Héctor Marchant Blanlot, Walter Müller Hess,

Eulogio Sánchez Errázuriz y Manuel Zañartu Campino.

Es así como después de esfuerzos y sacrificios logró instalarse en Chile COPEC "empresa nacional que abre paso al progreso de Chile", y podemos observar que con la pujanza de pequeños, medianos y grandes accionistas, levantaron una de las empresas más importantes en influyentes en el desarrollo económico y social de nuestra patria.

A continuación se presentan los balances de COPEC en los últimos tres años expresados todos en moneda de diciembre 1975. Destacando que éstos son al 31 de diciembre de cada año.

Evolución del Activo Circulante¹

<i>Cuentas</i>	<i>1973</i>	<i>1974</i>	<i>1975</i>
Disponible y fácil liquidez	4.477.433	68.738.250	48.849.972
Valores por cobrar	838.534	17.683.401	20.522.231
Crédito otorg. por COPEC	5.344.172	92.099.175	48.782.278
ACTIVO REALIZABLE	10.650.139	178.520.826	118.154.481
Existencias	4.685.709	94.047.856	178.937.767
Activo recuperable	42.112	1.364.264	126.301
ACTIVO CORRIENTE	15.377.960	273.932.946	297.218.549

¹Valores expresados a diciembre 1975.

El Activo Circulante de COPEC está compuesto principalmente por el activo realizable y existencias alcanzando éstas el 60,20% del activo circulante y al 18,37% del activo total en 1975.

La evolución experimentada en estos tres años alcanza en términos reales al 1.832,76 por ciento, evolución sujeta al golpe inflacionario de estos tres períodos.

El Capital de Trabajo que en 1974 alcanzaba términos negativos, aumentó en los años 74 y 75 en forma considerable, dejando para el año 1975 un margen de capital de trabajo del orden de 154 millones, guarismo bastante significativo, después de haber estado por debajo de los límites

aceptados, alcanzando en estos momentos una estructura de activos concorde con la actual situación de la empresa, estructura de recuperación y de grandes perspectivas tanto para la empresa como para sus accionistas.

La participación de las cuentas del activo circulante se distribuyen de la siguiente manera: activo fácil liquidez 16,43%; activo realizable 39,74%; existencias 60,20%, porcentajes sobre el activo circulante del año 75. Destacando en las inversiones de fácil liquidez los siguientes instrumentos financieros: pagarés, Certificado de Ahorro Reajutable (CAR), Bonos Hipotecarios Reajustables, Certificados para Cobertura (CEPAC) ascendentes a US\$ 468.200.

1.2

Evolución Pasivo Circulante¹

<i>Cuentas</i>	<i>1973</i>	<i>1974</i>	<i>1975</i>
Pasivo Corriente	16.946.625	168.772.087	142.405.644
Deuda Largo plazo	226.081	—	7.791.773
ENDEUDAMIENTO TOTAL	17.172.706	168.772.087	150.197.417

¹Valores expresados a diciembre 1975.

La evolución del pasivo de COPEC en estos tres años ha sido del 774,63 por ciento en términos reales.

Si observamos la estructura de COPEC a excepción del año 73, en que el pasivo circulante fue mayor que el activo circulante, observamos una clara disminución del endeudamiento total. Destacando dos cuentas que conforman este endeudamiento; documentos y acreedores por pagar a corto plazo con el 83,9% y deudas a largo plazo con el 5,20% del endeudamiento total.

Esta última se debe a la adquisición de estanques de almacenamiento de combustibles y la deuda asciende a un total de US\$ 839.455, incrementando con esto, a mediano plazo, un aumento del patrimonio y como consecuencia un aumento del valor de libro de la empresa. Creemos que la actual estructura de financiamiento de COPEC, es satisfactoria, estando a niveles que no hacen peligrar la liquidez de la empresa como veremos más adelante.

Evolución del Activo Inmovilizado¹

<i>Cuentas</i>	<i>1973</i>	<i>1974</i>	<i>1975</i>
Activo Inmovilizado	21.456.901	641.695.772	629.814.909
Depreciaciones (-)	4.733.064	40.636.797	46.657.418
Activo Fijo Neto	16.723.837	601.058.975	583.157.491
Otras inversiones	5.707.289	79.164.094	85.371.475
ACTIVO INMOVILIZADO	22.431.126	680.223.069	668.528.966

¹Valores expresados a diciembre 1975.

El activo fijo de COPEC, compuesto principalmente por bienes de capital, sufre una variación en estos períodos del 2.880,37 por ciento.

Las inversiones realizadas por COPEC durante el presente ejercicio son innumerables, a lo largo de todo el país, destacando entre otras: mejoramiento de las instalaciones, construcción y puesta en marcha de nuevos servicios, tanto en el norte, centro y sur del país. Instalaciones en el sur de Chile con capacidad de hasta 15.000 litros.

La adquisición de una planta en Arica, la que contiene cuatro estanques de 3.270 m³ de capacidad cada uno; reparadas sus instalaciones y pavimentación de sus accesos significó un notorio mejoramiento de su eficiencia operacional.

En la planta Guayacán (Coquimbo) se terminó el oleoducto de 4" y 300 mts. de largo, destinado a surtir la central de ENDESA allí existente.

Construcción de un galpón en planta Maipú para vehículos de la empresa. Capacidad de las plantas de Linares, Rauco, Chillán y Peumo, ampliadas considerablemente atendiendo sin dificultades a la zona.

Ampliación de la planta de Valdivia, permitiendo abastecer en forma más holgada a la zona comprendida entre Loncoche y Río Bueno.

Construcciones de viviendas para el personal que labora en COPEC.

Es importante destacar, que el valor de una empresa depende en gran medida de los proyectos de inversión y su estructura de financiamiento, destacando, en este caso, una política destinada a la diversificación del servicio prestado por COPEC, la que llega a todos los rincones del país. Esto lleva implícito un crecimiento del valor de la empresa, alcanzando con esto una rentabilidad para los accionistas satisfactoria, a través de los dividendos entregados por la empresa.

1.4

Evolución Patrimonial de COPEC¹

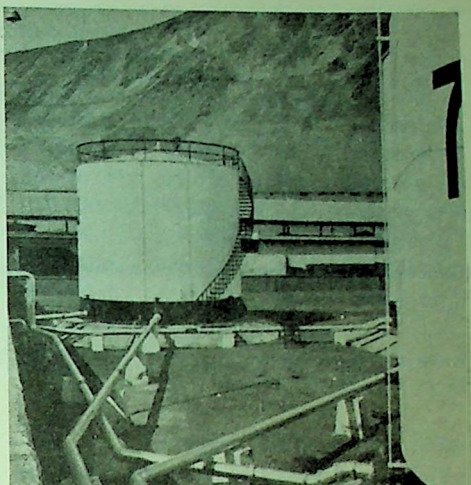
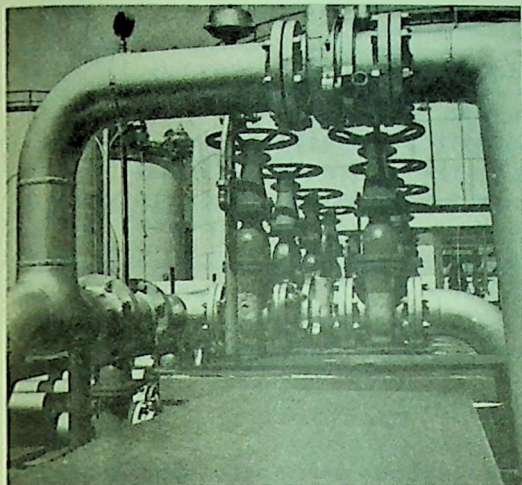
<i>Cuentas</i>	<i>1973</i>	<i>1974</i>	<i>1975</i>
Capital Social	1.887.504	396.629	90.000
Reservas Sociales	987.228	993.380	6.697.300
Reservas Reglamentarias	22.038.798	716.824.808	798.091.462
Otras reservas	1.304.873	25.827.576	6.674.208
CAPITAL Y RESERVAS	26.218.403	744.042.395	811.552.970
UTILIDAD (PERDIDA)	(1.491.317)	43.378.049	12.326.954
PATRIMONIO DE COPEC	24.727.086	787.420.444	823.879.924

¹Valores a diciembre 1975.

El Capital Social de COPEC no ha sufrido variaciones desde 1971. Importante ha sido la variación experimentada por el patrimonio de COPEC en estos tres años, alcanzando en térmi-

nos reales del orden del 3.231,9 por ciento.

En el año 1976 se repartieron los siguientes dividendos N^{os} 73 y 74 de \$ 0,0065 y \$ 0,0184, respectivamente.



1.5

Estado de Pérdidas y Ganancias de COPEC¹

<i>Cuentas</i>	<i>1973</i>	<i>1974</i>	<i>1975</i>
Ingresos de Explotación	65.663.080	1.149.565.985	1.221.514.584
Costo de Explotación	37.678.788	691.556.383	746.968.840
PRODUCTO NETO	27.984.291	458.009.602	474.545.743
GASTOS OPERATIVOS	29.013.337	415.564.099	453.814.017
Utilid. Explotac. A/IMP	(1.029.046)	42.445.503	20.713.726
Impto. Categoría (—)	101.233	25.449.399	4.200.980
Utilid. Explotac. X/IMP	1.130.279	16.996.104	16.530.746
Otros Ingresos (+)	203.095	26.381.945	46.249.623
UTILIDAD OPERACIONAL	(927.184)	43.378.049	62.780.369
Correc. Monetaria (—)	—		50.453.411
UTILIDAD A DISTRIBUIR	(927.184)	43.378.049	12.326.958

¹Valores expresados a diciembre 1975.

Un aumento del 6,26 por ciento del total de los ingresos experimentó COPEC con relación al año 1974. Las ventas de los diversos combustibles que distribuye COPEC experimentaron una disminución con respecto al año anterior; las razones de esta disminución radica principalmente en que los precios de importación son todavía elevados. Destacando sin embargo, que el descenso acusado por los distintos consumos, el correspondiente a petróleo Diesel, es el menor, un 3,9% con respecto al año anterior, y que las ventas de petróleos combustibles números 5 y 6 fueron un 27,5% mayores que en el ejercicio precedente.

El producto neto alcanza al 38,85% del total de los ingresos y los gastos operativos al 37,15%, dejando una Utilidad de Explotación A/IMP del 1,70 por ciento, que restado el impuesto a la categoría y sumados otros ingresos arroja una utilidad operacional del 3,78% para quedar finalmente una utilidad distribuable del 1,01% sobre el total de los ingresos. Creemos que con las nuevas medidas adoptadas por el Supremo Gobierno tendientes a reducir el proceso inflacionario e incentivar la actividad económica, la utilidad distribuable en el ejercicio que viene tendría que aumentar considerablemente, trayendo consigo mayores beneficios para sus accionistas.

Estadísticas Bursátiles de COPEC

Items		31-12-71	31-12-72	31-12-73	31-12-74	31-12-75	31-12-76
Precio mayor ¹	\$	0,00019	0,00043	0,0018	0,065	0,47	0,87
Precio menor ¹	\$	0,00006	0,00017	0,00032	0,01175	0,38	0,25
Acciones trans.	N°	20.276.936	29.889.727	59.435.529	49.974.448	32.284.842	
Accs. circulac.	N°	300.000.000	300.000.000	300.000.000	300.000.000	300.000.000	300.000.000
Cof. circulac.	%	6,76	9,96	19,81	33,32	10,76	
Valor Libro ²	\$	0,001569	0,001338	0,003930	0,59434	2,74627	4,6686
Utilid. acción	\$	0,000115	0,000089	0,000147	0,03157	0,04109	

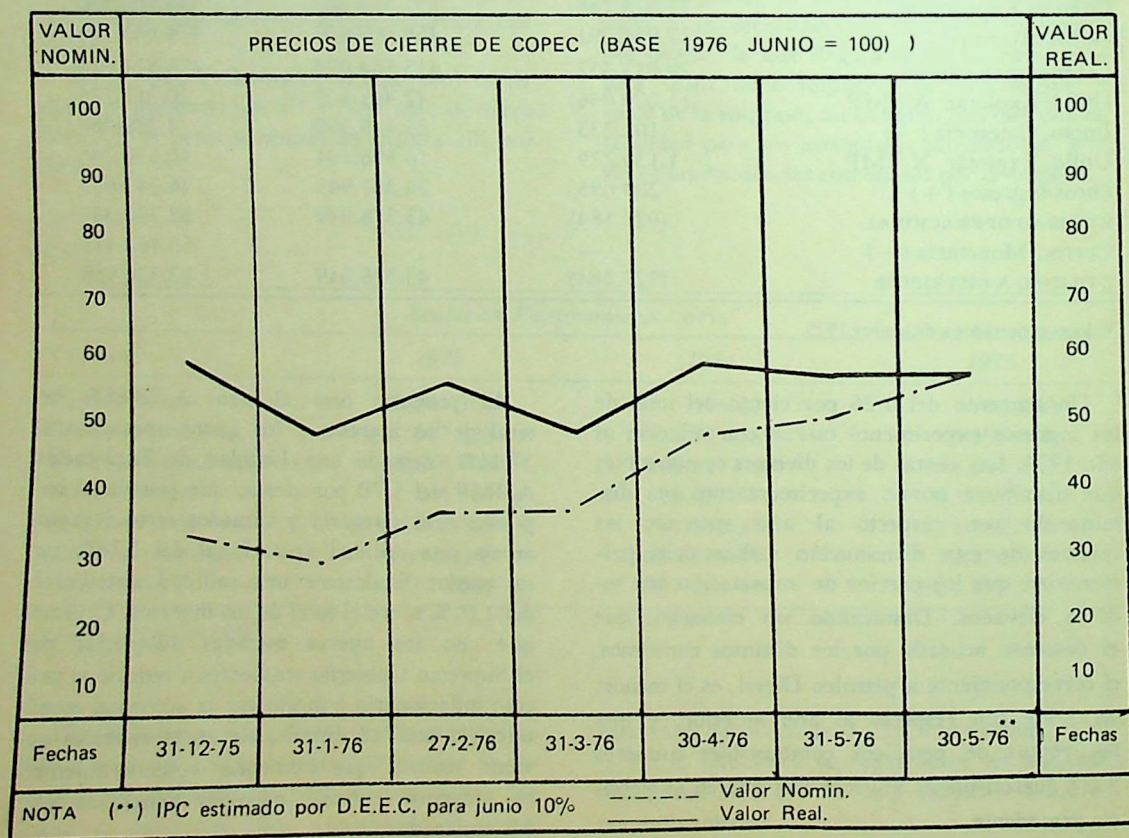
¹Precios en valores de cada año.

²Valor de Libro de junio 76 estimado.

Conclusiones: De lo visto en nuestro análisis de COPEC podemos estimar y deducir una recuperación rápida en su estructura de financiamiento, y una posición económica superior a años anteriores, la que deberá incrementarse con las medidas

de Gobierno y con los nuevos planes de expansión de COPEC, aumentando el patrimonio de los accionistas y dando una rentabilidad satisfactoria a través de los dividendos.

Julio, 2





El movimiento panamericanista: la OEA y el TIAR

por Juan Manuel Martínez Ehlers

La OEA es un fenómeno del siglo xx. Es una forma de organización adoptada por los países americanos en un esfuerzo cooperativista.

Panamericanismo generalmente significa la expresión política, cultural, social y económica de solidaridad de los estados americanos. En otras palabras, incluye las repúblicas del continente, de habla hispana, portuguesa, inglesa y francesa.

El movimiento panamericano ha tenido tres fases:

1. El período de 1826-1889 empieza con el Congreso de Panamá convocado por Bolívar, que, adelantándose a su época, elaboró una alianza de asistencia recíproca, lo que es una aplicación del principio de seguridad colectiva. Esta fase, sin embargo, sólo fue una unión solidaria de países hispanoamericanos.

2. La etapa de 1889-1948 fue inaugurada por la primera Conferencia Internacional de Estados Americanos en Washington, D.C. Esta conferencia se reunió a iniciativa del Secretario de Estado, James G. Blaine, y resolvió establecer una organización interamericana permanente, que se llamó Oficina Comercial de las Repúblicas Americanas.

Más tarde, en 1910 pasó a llamarse Unión Panamericana. Actualmente este nombre lo recibe la Secretaría General de la OEA en Washington.

3. La tercera fase se inicia con el establecimiento en la Novena Conferencia Internacional celebrada en Bogotá, de la Organización de los Estados Americanos, en 1948.

Son dos los pilares en que descansa: el Tratado de Río de Janeiro de 1947 y la Carta de la

OEA, redactada en 1948. Su base jurídica es complementada por varios tratados interamericanos, como también por los muchos estatutos y regulaciones de los consejos, comités, órganos e instituciones, los que no sólo guían la relación entre los diferentes Estados miembros, sino que también sirven como base para las Estructuras administrativas de la Organización.

La Novena Conferencia Internacional de Estados Americanos dio a la estructura del sistema interamericano un nombre más sobrio, que es el de "Organización de Estados Americanos". Este nuevo nombre es para evitar cualquier mal entendido político con respecto a Unión Panamericana. La palabra Estados fue incluida para poder mantener la puerta abierta al Canadá.

Como dijimos anteriormente, el pilar más importante en que se sostiene la OEA es la Carta, la que fue firmada en mayo de 1948 por todas las repúblicas de América en Bogotá, pero no se hizo efectiva hasta diciembre de 1951. El último país en suscribirla fue Argentina, seis meses después de la caída de Perón. La primera parte de la Carta tiene que ver con la naturaleza y propósitos de la OEA. Los temas principales son los derechos y deberes fundamentales de los Estados, el arreglo pacífico en las disputas y la seguridad colectiva, como también algunos principios económicos y sociales para regir a los países miembros.

La OEA lucha para obtener paz y justicia en el continente americano y para promover el fortalecimiento de la solidaridad y colaboración de sus Estados miembros. También toma medidas para cautelar sus soberanías, integridad territorial e independencia.



Edificio de la Unión Panamericana, Washington.

Para llevar estos principios a la práctica, esta Organización se ha hecho los siguientes propósitos: 1) ayudar a mantener la paz y seguridad en el continente; 2) prevenir las posibles causas y dificultades que pongan en peligro la convivencia pacífica entre los Estados miembros; 3) brindar una acción común de parte de los Estados miembros frente a una agresión; 4) buscar la solución política, jurídica y económica frente a los problemas que se puedan suscitar ante los Estados miembros; 5) promover por medio de una acción cooperativa el desarrollo económico y social de los Estados.

EL TRATADO INTERAMERICANO DE ASISTENCIA RECÍPROCA (TIAR)

El sistema interamericano de seguridad colectiva tiene sus primeros antecedentes históricos en 1826, fecha en que se celebró el Congreso de Panamá convocado por el libertador Simón Bolívar. El Tratado de Unión, Liga y Confederación Perpetua, suscrito en Panamá, tenía, entre otros, el propósito de defender y consolidar la

libertad e independencia de las nuevas repúblicas, a cuyo efecto contenía disposiciones para la garantía mutua de la integridad de los respectivos territorios, consultando entre otras cosas una cuota fija de tropas correspondientes a cada República con el objeto de crear una fuerza armada internacional.

En 1864 el Congreso de Lima buscó la forma de organizar una confederación y establecer un mecanismo colectivo y hacer frente al peligro extracontinental. En la Conferencia Interamericana de Consolidación de la Paz en 1936, en Buenos Aires, que fue convocada por Roosevelt, se sentaron las bases del procedimiento que más tarde llegó a constituir una de las notas características del sistema actual de seguridad colectiva. En ella se anunció el principio fundamental de que "todo acto susceptible de perturbar la paz de América afecta a todas y cada una de las repúblicas americanas y justifica la iniciación de los procedimientos de consulta previamente en la convención para el mantenimiento, afianzamiento y restablecimiento de la paz suscrita en esta conferencia".

Dos años después, en la Octava Conferencia Internacional Americana celebrada en 1938 en Lima, se reiteró esta declaración de solidaridad, así como el compromiso de acudir al procedimiento y la consulta en "el caso de que la paz, la seguridad o integridad territorial de cualquiera de las repúblicas americanas se vea así amenazada por actos de cualquier naturaleza que pueda menoscabarla". Más tarde en México, en 1945, la Conferencia Interamericana sobre el problema de la guerra y la paz reafirmó y desarrolló los anteriores principios así como los métodos y procedimientos del sistema de seguridad colectiva. Hizo extensivo el principio en el cual un atentado contra la integridad o la inviolabilidad del territorio o contra la soberanía o independencia política de un Estado americano sería considerado como un acto de agresión contra los demás Estados americanos. La Conferencia, además, recomendó que con el fin de hacer frente a las amenazas o actos de agresión que después del establecimiento de la paz se presentase contra cualquiera de las repúblicas americanas, los gobiernos debían considerar la celebración de un tratado que estipulase las medidas encaminadas a conjurar tales amenazas o actos por medio del empleo, por todos o algunos de los signatarios de dicho tratado de una o más de las siguientes medidas: 1) las rupturas de las relaciones diplomáticas; 2) las rupturas de las relaciones postales, telegráficas, telefónicas y radiotelefónicas; 3) la interrupción de las relaciones económicas, comerciales y financieras; 4) el empleo de la fuerza militar para evitar o reprimir la agresión. El instrumento de referencia fue el que se suscribió dos años después en 1947, en Río de Janeiro, esto es el TIAR (Tratado interamericano de Asistencia Recíproca).

El TIAR establece dos tipos de acciones: la legítima defensa y la acción colectiva propiamente dicha, es decir la acción de uno o varios Estados en ejercicio de la legítima defensa, y la acción del órgano regional competente la cual puede configurar a su vez una acción de legítima defensa colectiva. En este sentido la asistencia recíproca adopta dos formas: 1) la ayuda que los Estados presten por iniciativa propia al Estado agredido, y 2) la que colectivamente se acuerde prestarle a través del Órgano de Competencia. La distinción en términos generales corresponde a la que hace ambos instrumentos respecto a los actos, hechos o situaciones que contemplan. Hasta la fecha el TIAR ha sido aplicado en trece ocasiones y en la gran mayoría de ellas el Consejo de la OEA ha actuado provisio-

nalmente como Órgano de Consulta, bien porque no se consideró necesario celebrar la reunión de consulta de Ministros de Relaciones Exteriores o bien, porque la urgencia del caso no lo permitía.

Dentro del régimen de la Carta, la Conferencia Interamericana es el "órgano supremo de la Organización de Estados Americanos". Como tal, ella decide la acción y la política general de la Organización, determina la estructura y función de sus órganos y tiene facultades para considerar cualquier asunto relativo a la convivencia de los Estados americanos. En la reestructuración de que fue objeto el sistema interamericano en Bogotá, a la Conferencia Ordinaria que en virtud del artículo 35° debe reunirse cada cinco años, se le agregaron las reuniones de consulta de Ministros de Relaciones Exteriores. Este Consejo, por el alto nivel político de su composición, es naturalmente el órgano hacia el cual se ha ido desplazando la competencia en el campo de la paz y la seguridad. En realidad, la creación y perfeccionamiento del mecanismo, a partir de 1936, demuestra cómo desde entonces se advirtió la conveniencia de contar con un órgano y procedimientos más adecuados para la solución de los problemas que se presentan en este campo. No obstante, al redactarse la Carta, a la reunión de Consulta se la prevee solamente "con el fin de considerar problemas de carácter urgente y de interés común para los Estados americanos". Cuando actúa con este segundo fin, la reunión está investida de las funciones y atribuciones previstas en el TIAR, algunas de las cuales incluso configuran competencias de un alcance que no tienen las que se han conferido en la Conferencia Interamericana.

Actuando como Órgano de Consulta, la reunión ha introducido cambios substanciales en el sistema de seguridad colectiva. Algunos de estos cambios han consistido en crear nuevos órganos y en ampliar la competencia de otros. Cabe destacar que el Órgano de Consulta ha delegado en el Consejo de la OEA ciertas funciones y atribuciones que le están reservadas. A título de ilustración basta mencionar la medida consistente en excluir al gobierno de un Estado miembro en el Sistema Interamericano.

Paralelamente a estos cambios institucionales surgió la llamada "Reunión Informal" de Ministros de Relaciones Exteriores. Este nuevo órgano está estrechamente relacionado con la idea de celebrar reuniones anuales a un alto nivel político para encaminar la situación gene-

ral de la comunidad regional y aquellos asuntos de índole extracontinental que afectan a los intereses de los países americanos. La primera reunión informal se celebró en Washington los días 23 y 24 de septiembre de 1958, con el objeto de realizar un intercambio de opiniones sobre la situación mundial. La segunda reunión se celebró los días 2 y 3 de octubre de 1962, en la víspera de la llamada "Crisis de Octubre", con el objeto de examinar los graves problemas que afectaban al Hemisferio Occidental.

La OEA se entiende mejor si uno toma en

cuenta su desarrollo histórico. Este organismo está constantemente en evolución, ratificando o cambiando tratados, y formulando nuevos principios sobre las diferentes organizaciones de las cuales forma parte el Sistema Interamericano. En su afán de modernizarse, la OEA combate fuertemente a la burocracia inoperante en que han caído muchas otras organizaciones internacionales, pues todos los Estados americanos tienen plena conciencia de que unidos es la única forma de derrotar al subdesarrollo, al analfabetismo y a la guerra.

Oportunidades para exportar

Las siguientes firmas extranjeras se interesan por importar productos chilenos; los interesados pueden ponerse en contacto con las personas que se señalan a continuación:

T & H Agencies

P. O. Box 2310

Vancouver 3. B. C.

Canadá

Desea importar: Chaquetas de cuero (y/o napa)

Mr. Harold K. Elevation

Incredible Clothing Co.

Academy Buildings

Fenshaw Street

London N° 1 - Gran Bretaña

Desea importar: Camisas de algodón /poliester

Srs. Bomber Agencies

P. O. Box 2712

Kumasi - Ghana

Desea importar: Ladrillos

Camara de Comercio de Bahrein

A/C Abdel Rakman Taki

P. O. Box 394

Manam - Bahrein

Arabia Saudita

Desea importar: Arroz sin cáscara

Rudy Camp.

110 East 9th Street

Los Angeles, California 90015

Estados Unidos de América

Desea importar: Ropa interior de punto para niños y hombres

Srs. Gurbingol Co.

2126, Fairway Circle, NE.

Atlanta GA, 30319

Estados Unidos de América

Desea importar: Collares, pulseras, broches, aros y pendientes de piedras semipreciosas.

Srs. L. Greif and Broders

31 Sheraton Road

Randallstown, MD. 21133

Estados Unidos de América

Desea importar: Confecciones en cuero

Gentileza: Banco do Brasil S. A.
Informativo Cacex.

Recopilado por DEEC, Bolsa de Comercio

La Previsión = nudo gordiano

por Jorge Bentjerd B.

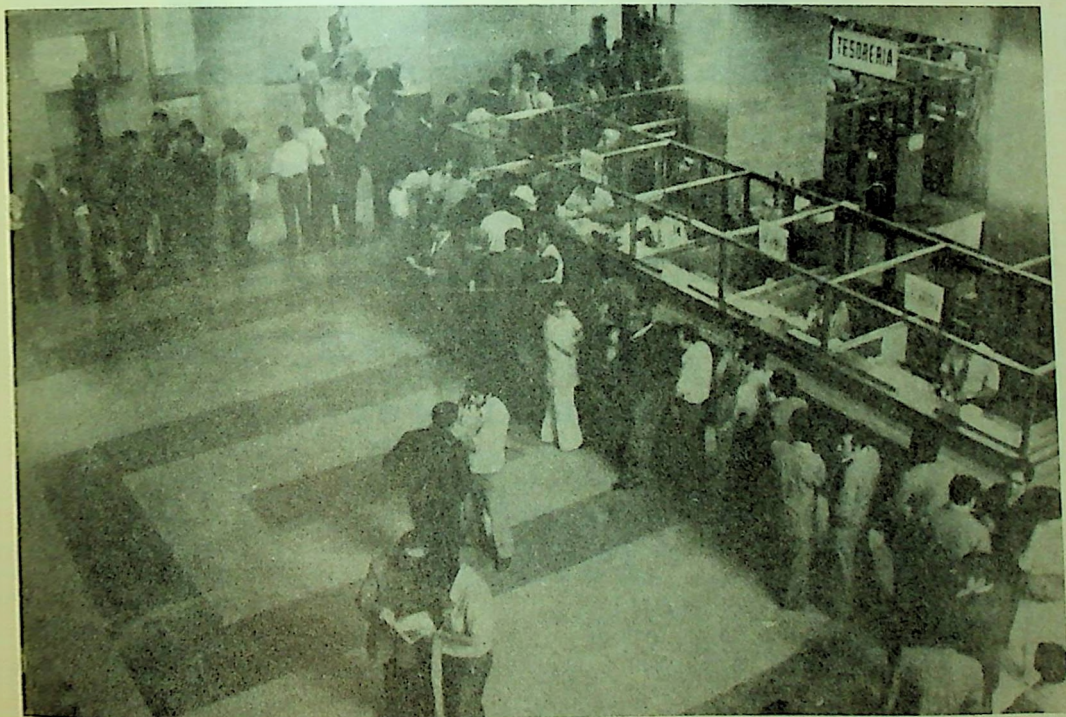
Un estudio recientemente publicado da cuenta de que la previsión se lleva el 25% del producto bruto de Chile. Reflejado en el ingreso individual de un obrero o empleado el cuadro es aún más negro: cual más cual menos representa el 70% de sus ingresos, bien que parte apreciable vuelva como asignación familiar o sirva para los gastos asistenciales. Mas, en todo caso, la reforma previsional es una necesidad inevitable y reclamada por la opinión pública desde hace tiempo.

La misión Klein-Saks practicó un estudio muy profundo sobre ella, pero a fines de la administración Ibáñez, de modo que no alcanzó a proponer siquiera un proyecto de ley pertinente. Y la administración Alessandri encargó a Jorge Prat estudiar una reforma previsional, quien dedicó mucho tiempo efectuando un largo estudio que, según se dice —porque casi nadie lo ha conocido—, abarca muchos tomos. Entiendo que no ha habido más iniciativas en este sentido.

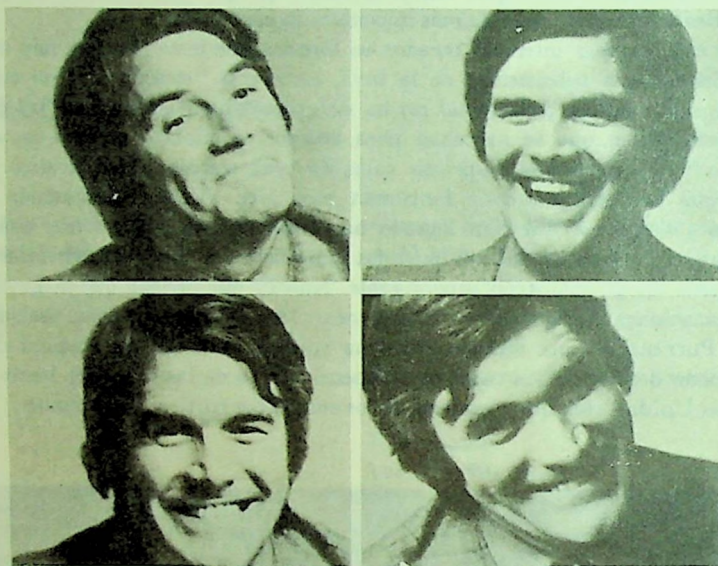
Se alude a que hay muchos intereses creados en torno a este tema, porque hay innumerables cajas y cada gremio defendería la subsistencia de la suya, como una "conquista". Sin embargo, este enfoque no tiene base. La reforma previsional no ha de acabar forzosamente con las diversas entidades. Son muchas las ventanillas que se necesitan para atender el público, muchos los empleados detrás, los mandos medios y los ejecutivos. Suprimir cajas no evita trabajo administrativo. Por el contrario, hay cajas chicas que han funcionado y funcionan muy bien. Algunas han tenido periodos de jefes de singular talento y voluntad, que han logrado hacer muy buena labor. Otras están amparadas por grupos de gran pujanza o han encontrado métodos más eficientes. La competencia es saludable y nada aconseja refundir todo en un monstruo supergigante. No hay que olvidar que la Ley N° 4.054 autorizó a las empresas o asociaciones hacerse cargo directamente de algunos servicios, lo que han hecho varias minas, y en Purranque, una reducida comuna sureña, nació así un hospital modelo particular. Algo semejante puede decirse de las cajas de compensación, o de las cajas del Banco de Chile, Gilde-meister, Cervecerías Unidas, etc., que el sistema de los empleados particulares permite.

• Caja EEPP.

Continúa en pág. 25



no hay nada mejor que ganar siempre!



No hay nada mejor que ganar siempre!

Los depósitos a plazo endosables del Banco Nacional del Trabajo permiten ganar siempre! No hay donde perderse. Ud. deposita... le entregan un documento endosable por una cantidad superior que incluye intereses más que suficientes para mantener siempre el valor real de su dinero. ... puede cobrarlo al plazo acordado o puede hacer sus negocios con él... Ud. gana siempre gracias a los depósitos a plazo endosables del Banco Nacional del Trabajo.



BANCO NACIONAL del TRABAJO

UN BANCO... BANCO

La industria automotriz: Gran "panne" de Chile

Julio E. Molina M.

TECNOLOGIA Y COSTOS

La industria automotriz constituye una mala imagen de la producción chilena por su deficiente tecnología y altos costos de fabricación (armaduría), como consecuencia de un limitado mercado y una excesiva protección (aranceles aduaneros). En los últimos años la producción ha bajado paulatinamente aunque sus precios aumentan periódicamente. Argumentos como dar trabajo, consumo de las industrias de partes y piezas, no parecen una justificación suficiente para las actividades de esta industria en nuestro país.

Chile, que posee siempre limitados recursos, debe destinar compromisos y capital a un sector que históricamente ha reiterado su ineficiencia a lo largo de más de una década. Así, el país no asigna sus recursos en estimular otras actividades en las cuales tienen mayores posibilidades y podría competir en mercados externos, como pueden ser la agroindustria, pesca, minería, energía, etc. Además es una industria sustentada por toda la población, la cual no tiene oportunidad ni capacidad de concurrir al mercado para pagar tres o más veces el valor de un auto "Chilensis" de muy inferior calidad que el importado.

DESARROLLO DE ACTIVIDADES EFICIENTES

Ahora bien, es claro que dentro de los objetivos de la política económica en que se encuentra

empeñada la nación, hay dos elementos que deben constituir el marco de reflexión para tomar medidas oportunas y realistas en cuanto al rubro automotor como son desarrollo de actividades eficientes de alta productividad y competitividad. No hay que olvidar que el objetivo fundamental de cualquier proceso productivo es la satisfacción de las necesidades de la población en las mejores condiciones posibles.

QUIEN PAGA LA INDUSTRIA AUTOMOTRIZ

Es altamente inconveniente mantener la actual política automotora en lo económico y social. En lo primero basta señalar la baja calidad y altos precios del auto "Chilensis". En lo segundo es evidente que la mantención de esta industria es a costa de otros sectores que, socialmente, tienen mayor prioridad: extrema pobreza, salud, educación, vivienda, alimentación.

RIESGO PARA LA POLITICA ECONOMICA

¿Qué hacer con el auto? Libre importación, rebajas arancelarias totales, complementación industrial con otros países. Resta tomar las medidas técnicas que permitan proporcionarle al consumidor un producto realmente a su alcance dentro del contexto económico general.

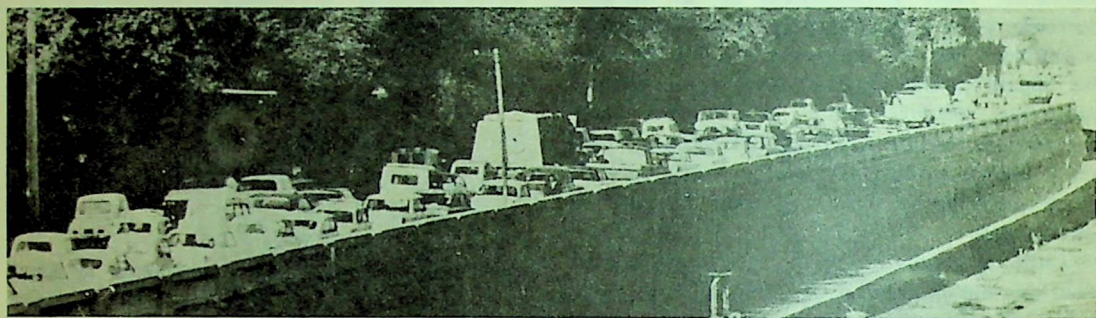


Es importante tomar en consideración el informe publicado por el Banco Hipotecario* en cuanto a la historia de la industria automotriz chilena. Son argumentos técnicos que requieren iguales medidas, para que cuando el país empiece a tener un desarrollo sostenido no se encuentre con estas lacras. Hay diversas medidas de sacrificio que la población está so-

*Boletín Informativo, BHC. Abril 76.

brellevando, y el sector automotor no está ajeno porque de nada valdrían los aportes de cada chileno a la formación de un nuevo desarrollo económico si en el ámbito de las grandes líneas económicas no se toman medidas concordantes.

Es decir, si el fin es el desarrollo económico, hay ya medios que se están aplicando pero algunos escapan aún, entre ellos, la situación de la industria automotriz.



Chile, tercer productor del mundo de molibdeno

Nuestro país aporta el 12% de la producción mundial de molibdeno, un derivado de la producción del cobre, constituyéndose con ello en el tercer productor del mundo después de Estados Unidos y Canadá, señaló en conferencia de prensa el director del Centro de Investigación Minera y Metalúrgica, señor Alexander Sutulov, el 16 de junio.

Agregó, además, que Chile tiene el 25% de las reservas mundiales de dicho mineral, que es considerado como un metal estratégico ya que se utiliza principalmente en la construcción de armas de guerra (aviones, corazas de barcos y tanques) como asimismo en la exploración espacial, energía atómica e industria química.

Señaló el director del CIMM que este metal tiene algunas características que lo hacen muy valioso y de grandes posibilidades para el futuro, como son su gran dureza y resistencia mecánica, excelentes propiedades anticorrosivas y endurecimiento a altas temperaturas, lo cual hace que sea muy utilizado en piezas de acero que tienen que trabajar a altas temperaturas.

Continuó señalando el señor Sutulov que, el molibdeno siempre ha tenido más uso en tiempos de guerra que de paz; sin embargo, a partir de la década del 60 el consumo ha crecido en forma continua y no cíclica, pues se han desarrollado importantes usos pacíficos.

CRECIMIENTO DE LA DEMANDA

En los últimos 10 años la demanda de molibdeno ha crecido a un ritmo medio anual acumulativo de 7%. Desde su descubrimiento en 1778, se han consumido cerca de 1,5 millones de toneladas métricas, de las cuales el 90% se ha utilizado en los últimos 20 años. Se estima que la demanda para los próximos 25 años superará las 250 mil toneladas anuales.

PRODUCTORES DE MOLIBDENO EN CHILE

En nuestro país el molibdeno que se produce se recupera como subproducto de la Gran Minería del Cobre. La planta más importante se encuentra en el mineral de Chuquibambilla, recién inaugurada, que produce 7.000 toneladas al año, con una capacidad de 12 a 13 mil toneladas y con un costo de US\$ 26 millones. Otra, la más antigua, es la de El Teniente, que produce 2.500 toneladas; funciona desde 1939. La tercera planta es la del mineral El Salvador, inaugurada en 1960, que produce 2.000 toneladas. Esta última es una de las mejores del mundo por su avanzada tecnología y alta calidad de producción.

(Del Extracto de la Información Económica Nacional, preparado por el Departamento de Información Económica y Estadística del Banco Central de Chile).



Un nuevo instrumento financiero se integra al Mercado de Capitales

por Jorge Marti Berthelon

PAGARES EXPORTADORES

El Gobierno, concorde a su política de dar mayores facilidades para que la empresa chilena aumente sus exportaciones, adoptó en el mes de enero diversas medidas relativas al financiamiento de las exportaciones no tradicionales; estos nuevos canales de financiamiento son:

- a) Anticipos de exportación otorgados directamente por el comprador extranjero.
- b) Anticipos de exportación proveniente de créditos externos que obtenga directamente el exportador.
- c) Anticipos de exportación provenientes de préstamos otorgados por los bancos comerciales, Banco del Estado y Bancos de Fomento.
- d) Que el exportador pueda obtener financiamiento adicional de aquella parte de las operaciones que no puedan financiar las entidades bancarias emitiendo pagarés garantizados por los bancos.

No cabe duda que es interesante analizar cada una de las disposiciones acordadas por el Comité Ejecutivo del Banco Central en su sesión 11.039 (enero 14), pero nuestro objetivo es destacar el nacimiento de un nuevo instrumento financiero y que de acuerdo a la Circular de la SBIF N° 31, de fecha 5 de febrero, forma a través de las sociedades financieras un mercado secundario.

Estos pagarés están expresados en dólares norteamericanos, sin embargo a su vencimiento se rescatarán en moneda nacional, para lo cual los dólares se liquidarán al tipo de cambio vigente que rija en la fecha de pago. Cabe señalar que esta relación no podrá exceder la del vencimiento del respectivo retorno de divisas, fijado por

el Banco Central de Chile en el registro de la exportación pertinente.

Por otra parte, deberán contar con garantía de un banco y se denominarán *pagarés exportadores* (sesión 1039).

La autorización del Banco Central para la emisión de este instrumento financiero es permitir su circulación dentro del mercado de capitales nacional y en donde el exportador recibirá el equivalente en moneda nacional con algún descuento que corresponderá a la tasa de interés vigente en un momento determinado.

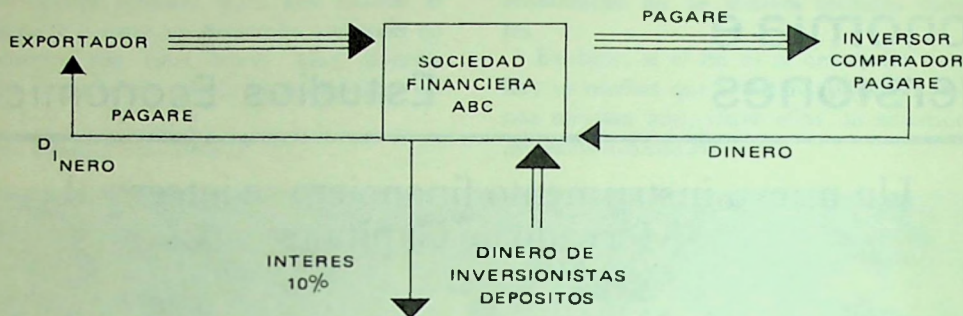
Los *pagaré-exportadores* no podrán ser readquiridos, cedidos o endosados, sin que haya transcurrido 30 días desde la fecha de su cesión o endoso anterior. Esto implica que es un documento sólo transferible a 30 ó más días. Con el objeto de controlar el cumplimiento de esta exigencia limitativa en función del tiempo, al momento de materializarse la transacción del documento deberá estamparse la fecha en que se efectúe la cesión o endoso, la cual deberá coincidir con la fecha de contabilización de la negociación. Respecto a este último punto creemos que sería interesante proporcionarle al *pagaré* una mayor flexibilidad dándole la característica de *al portador* y eliminando la limitación temporal para su transferencia. No obstante, para garantizar el cumplimiento de las disposiciones del acuerdo del Banco Central debería individualizarse el exportador, la exportación (fecha, monto, número del registro, etc.) y cualquiera otra que se estime como requisito indispensable.

Igualmente sería indispensable establecer un título común, emitido por la Casa de Moneda controlado por el Banco Central de Chile y en diferentes cortes; en otras palabras, darle una estructura similar a la del CEPAC.

Veamos el esquema de comercialización de este *pagaré* a través de la financiera, tratando de determinar los costos de las diversas personas entidades que intervienen en el sistema.

Supondremos los siguientes datos básicos:

Monto del pagaré	US\$	10,000
Valor dólar	\$	10
Valor pagaré en mc	\$	100.000
Tasa interés 10-14%	\$	(30 días)
Alza dólar 30 días		12%

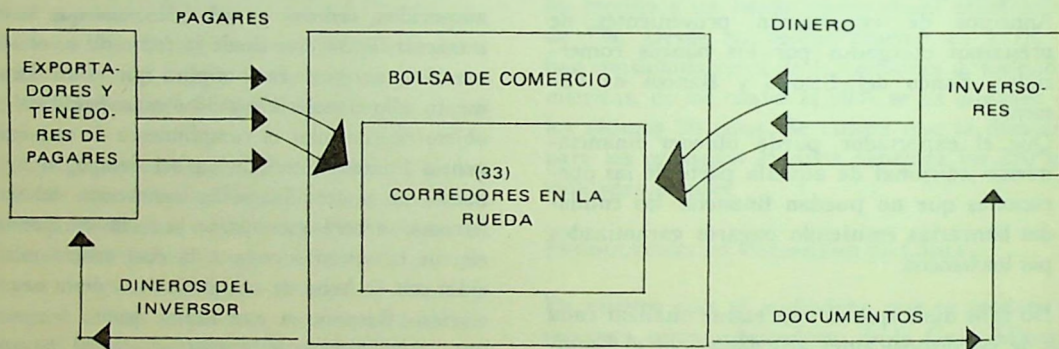


Inversionistas depósitos	100.000
Interés percibido 10%	10.000
(Vencido - 30 días)	
Total devolución a 30 días	110.000
Margen comercialización y otros	4.000
Total Financiera	114.000
Dinero para el exportador	86.000
Venta del pagaré	
Invertido por Financiera	86.000
Interés colocación 14%	12.040
Mayor valor del pagaré por alza dólar	12.000
Interés sobre mayor valor del dólar	1.680
Total valor pagaré	119.720

Estas cifras han sido calculadas sin considerar los efectos de la tasa de encaje, la reserva técnica y otros elementos financieros.

Como es fácil apreciar, el costo del Flujo Exportador-Financiera-Inversor está supeditado, en gran parte, al interés mensual que la Financiera debe pagar a las personas que depositan sus ahorros y en función de la demanda de dinero.

Veamos ahora cuál sería el Flujo Financiero en el caso de emplear el mercado bursátil como mercado secundario y cuál sería el costo y cantidad de dinero para cada uno de los integrantes del sistema.



El costo del Flujo Financiero *exportador-inversor* está fijado por un recargo total (comisión corredor + derecho bolsa + impuesto) del 0,54% sobre el monto operado por cada acto de comercialización.

Si recordamos el caso del CEPAC (documento al portador y valor nominal expresados en dólares) vemos que en la Bolsa se ha cotizado entre un 98 y 101%, pero la mayor parte de las transacciones se ha materializado al 100%, por eso, si consideramos los mismos datos del supuesto anterior y los efectos de la oferta/demanda en el precio del CEPAC, tendríamos que:

VALOR DEL PAGARE	
Monto bruto venta (al 100%)	\$ 100.000
Menos recargo (0,54%)	540
MONTO A RECIBIR	\$ 99.460
VALOR COMPRA DEL PAGARE	
Monto neto compra (al 199%)	\$ 100.000
Más recargo (0,54%)	540
TOTAL A PAGAR	\$ 100.540

Si comparamos ambos sistemas, vemos lo siguiente:

- a) El comprador del pagaré no debe esperar 30 días para comprar *ese* documento.
- b) El exportador recibirá por su venta:

I Esquema financiera	\$ 86.000
II Esquema m. bursátil	99.460
- c) El inversionista deberá pagar por su compra:

I Esquema financiera	\$ 119.720
II Esquema m. bursátil	100.540
- d) En el caso del esquema de las financieras el dinero que recibe el exportador proviene de ahorrantes que se conforman con recibir

un interés y no correr ningún riesgo, en cambio en el esquema bursátil dicho dinero proviene de ahorrantes que actúan con un criterio neto de inversionista que prefiere correr mayores riesgos en la posibilidad de obtener mayores beneficios.

Todo lo anterior muestra la conveniencia de emplear al mercado bursátil como un medio bastante efectivo y de bajo costo para lograr la transferencia de dinero (crédito) entre los sectores que necesitan de numerario y aquellos que teniéndolo desean invertir.

I La Previsión... de pág. 19

En otras palabras, el problema no radica en cómo se administra la previsión, sino en cómo es el sistema.

En Chile tenemos el sistema de "capitalización". En él radica el fracaso y es el origen de la crisis. Se copió de la primera iniciativa previsional del mundo: nació de una nota del Kaiser Guillermo II a Bismarck. (En un texto de historia que circula también en Chile está la nota en facsímil con las observaciones marginales del "Canciller de Hierro", entre éstas incluso algunas que dicen "lesera"). El sistema tripartido de aportes, tal cual se reprodujo en la Ley N° 4.054 y, lo que es más importante, la idea de un ahorro obligatorio que formaría un capital, de cuyas rentas viviría más tarde el asalariado viejo. Ya sabemos que en Chile la inflación crónica —a veces malas inversiones— se traga el capital ahorrado obligatoriamente durante toda una vida. Ha resultado, como lo dice André Maurois —porque esto mismo ha sucedido también en Francia y otros países— que se condenó al individuo a vivir "con la visión anticipada de los problemas de la vejez".

Pero "los pueblos no envejecen" como lo ha dicho en resumen un informe de expertos previsionales de Alemania —donde no por inflación, sino por las guerras, ha quebrado el sistema—, y es un error de perspectiva exigir que cada individuo ahorre y se sacrifique para responder a su vejez. ¿No surgen nuevas generaciones? Y si en Alemania, con escasa natalidad, han dado en el acierto de considerar que las nuevas generaciones han de erogar las pensiones de los viejos, tanto más natural es que esto se espere en un pueblo como Chile, con una eclosión demográfica y un coeficiente mayor de gente joven.

¿Cuál es el resultado de estas reflexiones? Pues bien, "el sistema de reparto" que también podría llamarse de "seguro" (aunque se confundiría esta palabra con el seguro comercial corriente). Pero tiene el sistema de reparto gran semejanza con el seguro, pues sólo se cubre lo necesario para una especie de riesgo, para los pagos de pensiones que hay que afrontar con probabilidad en forma cuasi inmediata.

En Alemania actual el sistema opera de la siguiente manera: Se hacen tres cálculos diferentes, a saber: el primero establece lo que se pagará en pensiones durante el año en curso y cobra en imposiciones tan sólo ese margen que, obviamente, es variable; el segundo cálculo prevé un período de tres años, por si hay crisis, atraso en los pagos, etc., y crea una muy reducida reserva, que me imagino no supera el 10% del margen antedicho; y el tercer cálculo mira para diez años en adelante, cabalmente con el fin de aprontar la pirámide de las edades en el futuro.

Por segunda vez cabría ahora copiar el sistema alemán modernizado.

Pero bien o mal, existe la impresión de que hay intereses creados. El mismo sector trabajo mira con recelo una reforma previsional, suponiendo aun —craso error de prejuicio— que perdería conquistas. Ya he aludido a que ni el gobierno de Jorge Alessandri pudo avanzar en la reforma previsional, menos los otros.

En una reunión social se estaban analizando los problemas del momento, surgiendo algunas opiniones de crítica. La discusión terminó cuando un contertulio dijo lo siguiente: Cualesquiera que sean los orígenes o formas del gobierno actual, él es el único que puede resolver este "nudo gordiano": hay que partirlo con el sable, como en la leyenda griega lo hiciera Alejandro.

J. B. B.



Bitácora teatral: ¿Qué pasa en la escena?

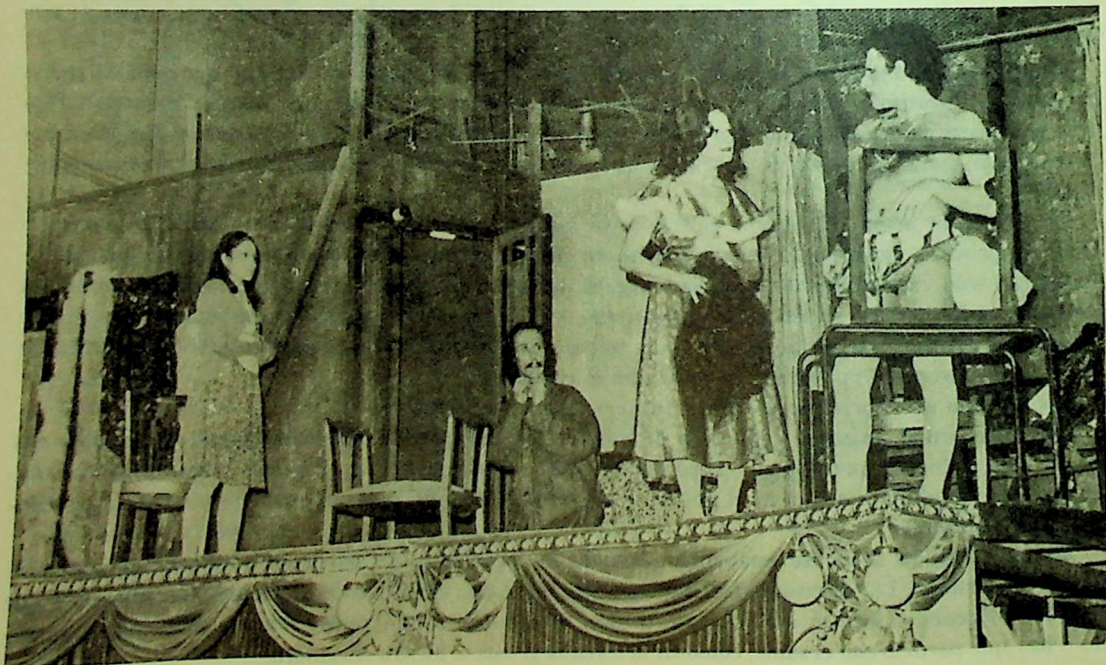
por MANUEL RAVANAL

Hay sin duda un espléndido resurgimiento en la actividad escénica nacional.

Una nutrida cartelera de teatros ofrece al público un repertorio variadísimo para elegir. Crudo realismo como el que presenta tradicionalmente Ictus en su sala La Comedia, convive con comedias frívolas y sofisticadas. Lucho Córdoba, en su nuevo escenario del Moneda, continúa en su tabladillo de la farsa, mantenido ya por más de medio siglo con una rara fidelidad vocacional. Provisto de "angel", esa misteriosa condición que los filósofos llaman "carismática", tiene una directa comunicación con su público, que le suele perdonar deslices y altibajos en la pre-

sentación. Córdoba, ajeno a las academias, es intuitivo, crea una atmósfera imponderable, secreto que no se puede repetir en los demás actores de su misma compañía, lo que provoca muchas veces una actuación dispareja, que suele arriscar el ceño de los críticos. Sin embargo, una gracia espontánea, una catarata de risas que suele partir del mismo título, "Adán, Eva y el Iva" en este caso, lo mantiene como el milagro teatral más continuado.

Una breve incursión de un elenco puntarenense trajo a la sala del Cariola nieve y viento de la lejana capital austral. "Luka Milic, Médico Cirujano", creada y dirigida por Domingo Tes-



sier, ambientó escenario y costumbres, excelente actuación y eficacia en los diálogos, todo ello con un aura de cosa real, vivida. La sala de la calle San Diego acoge ahora a la tradicional zarzuela española. "Luisa Fernanda", "La Rosa del Azafrán", compartirán sus triunfos escénicos con su prima hermana la opereta vienesa, ante un público fiel que perdona el cartón pintado, y ciertas flaquezas anacrónicas, fascinado sin duda por la magia perenne de esa música.

El Angel termina una temporada de Fernando Jouseeau, y el Chileno-Francés proyecta todavía el melodrama de Luis Rivano, "Te llamabas Rosicler". Críticos intelectualoides la han desdeñado, llamándola "puro tango", desconociendo sin duda la ilustre prosapia de esa expresión musical bonaerense, definida por Borges, candidato sólido al Premio Nobel, como "un pensamiento triste que se baila". ¿"Prosapia"? dirán algunos, pensando en su origen arrabalero. El papa Pío X recibió insistentes pedidos para prohibir el tango, y como es natural, quiso conocerlo. Se bailó en su presencia en los salones del Vaticano, y es la única coreografía profana que ha tenido ese honor. El pontífice no vio nada pecaminoso, y la representación bailable, "prueba del delito" en lenguaje forense, fue absuelta y autorizada. "Te llamabas Rosicler" es un melodrama ambientado en una vieja casa de la calle Dieciocho, antigua mansión venida a menos con angelotes de yeso descascarados y seres errabundos asediados por la derrota. La obra se da periódicamente a tablero vuelto. Un público enfervorizado esconde "una furtiva lágrima", y aun, en forma visible se ve que emociona a una juventud reacia para estas cosas. Todos estos fenómenos palpables no terminan de convencer al crítico, lo que revela que en alguno de ellos hay ceguera, e inútil y equivocado afán de trascendentalismo.

Una característica curiosa hay en la actividad escénica actual. Se advierte un interés avasallador por los clásicos. Grandes dramaturgos de los siglos de oro ven sus obras no una sino dos veces representadas. Nadie ha advertido que este número 2 parece tener un significado cabalístico en la expresión teatral reciente. El 2 aquí es el número de la magia. Shakespeare se ha dado 2 veces. "Las alegres comadres de Windsor", en el Antonio Varas, excelente presentación de la U. de Chile, y "La fierecilla domada" versión criolla de la comedia del mismo autor en el Camilo Henríquez de calle Amunátegui, puesta en escena por el TEKNOS, expresión teatral de la Universidad Técnica. Molière rubrica el mismo

fenómeno, representándose 2 veces. "El burgués gentilhomme", éxito de increíble continuidad de la U. Católica en Plaza de Ñuñoa. Ramón Núñez en magnífica interpretación, Ana González, Noguera, Benavente y Violeta Vidaurre son sin duda el secreto de este éxito continuado. "Las mujeres sabias", farsa molieresca, está en la sala del Petit Rex, presentada por Clara Brevis y su conjunto de TEVISA (Teatro de la Villa de Santiago). El número 2 también está presente en "Don Juan Tenorio", drama romántico de José Zorrilla que es el estreno de la U. de Chile. El mismo personaje, en la versión original de "El burlador de Sevilla", creado por el fraile mercenario Gabriel Téllez, conocido por el seudónimo de Tirso de Molina, está ensayándose por la U. Católica. Pierre Caron de Beaumarchais, contemporáneo de Luis XVI, y espectador de los comienzos de Napoleón, comediógrafo brillante y algo superficial, es presentado por el Teatro Joven en el Aula Magna del Liceo Manuel de Salas, en calle Irarrázaval. "El burlador de Sevilla" es divertidísimo, típica comedia de enredo que sirvió de base a la célebre ópera de Rossini. Y tiempo atrás, del mismo autor se daba por el TEKNOS, "Las bodas de Fígaro", continuación de la misma obra. En la cábala teatral este número 2 parece adquirir repercusiones y contornos mágicos. Hace 2 años se daba 2 veces a García Lorca. "Bodas de sangre" por el DETUCH, y "Yerma", traída a Santiago por el teatro de Antofagasta en su temporada capitalina.

La explicación de todo este aparentemente complicado intríngulis es cosa fácil. Lo que ocurre es que la reposición de los clásicos ha señalado un éxito indiscutible. El público, saturado años atrás por expresiones difamatorias, está ávido ahora de novedades "viejas". El número 2, porque la fórmula de éxito, descubierta por alguna compañía, es imitada inmediatamente por otra. De diversos autores se ha podido apreciar este montaje paralelo. Esto que a primera vista es éxito seguro en cierto sentido lo contrarresta. Ver 2 veces al mismo autor podría ser deleite para eruditos, que no son ciertamente los que abundan, pero al público común y corriente se corre el riesgo de cansarlo. En vez de atraer, lo repetido cae en el peligro de ahuyentar.

El Teatro de la Universidad Técnica es el único que hasta el momento ha recordado el Bicentenario de Estados Unidos. De Eugenio O'Neill, dramaturgo norteamericano consagrado por el Premio Nobel, suegro de Carlitos Chaplin, se ha dado "Antes del desayuno", recio monólogo que termina en una atroz tragedia. O'Neill tiene

algo de la grandeza shakesperiana o del Esquilo griego en sus obras. El homenaje ideal a Estados Unidos habría sido dar "El discípulo del Diablo" de Bernard Shaw, drama adecuadísimo ya que trata un episodio de esa misma lucha de independencia, con intensidad teatral raras veces vista y nobleza de miras para ambos combatientes.

Ante esta nutrida actividad teatral cabe preguntarse si es efectiva esa tan pregonada "crisis de público". Aunque parezca extraño estos dos fenómenos conviven: auge teatral por un lado y crisis cierta por otro. Nada podría ayudar en forma más eficaz a las autoridades que un análisis serio y desapasionado, hecho con valentía, de lo que está ocurriendo. La presunta crisis teatral es un síntoma más de una crisis urbanística que vive la ciudad de Santiago. Las actividades culturales, que precisan de un público que las mantenga, se desplazan en forma visible hacia el sector oriente de la ciudad. Teatros de calle Apoquindo o Irarrázaval son éxito seguro, no importa en el fondo lo que se dé. En el sector céntrico, que viene sufriendo un progresivo dismantelamiento desde hace 40 años, acentuado en la última década, todo triunfo teatral es dudoso. Se necesita auténtica calidad para vencer la inercia del público, reacio a la calle San Diego por ejemplo, o que no quiere llegar a Amunátegui, donde está el TEKNOS, considerado casi "extramuros" de la ciudad. Esto revela un hondo problema urbanístico y al mismo tiempo una grave responsabilidad en los orientadores de nuestra proyección cultural. Observemos bien que en el sector poniente, norte de Mapocho o sur de avenida Matta, toda actividad teatral es nula, inexistente, completamente desconocida. Jamás en los últimos años ninguna compañía ha recibido el más mínimo estímulo para actuar en esa "tierra de nadie". La ciudad de Santiago en lo cultural no puede seguir como un barco quebrado en dos: la mitad se hunde y sólo la otra mitad emerge.

Hernán Sepúlveda, primer alcalde nombrado por este Gobierno, tuvo un espléndido proyecto del cual sólo alcanzó a realizar la primera parte. Restaurar las viejas salas de barrio que tuvieron esplendor arquitectónico y auge teatral. Sólo alcanzó a reflotar el Esmeralda, cine y teatro otrora, que estaba naufragando en el proceloso mar de calle San Diego. Carrera, sólida y bella construcción de Alameda próximo a Brasil, hecha por Pablo Burchard, arquitecto y padre del conocido pintor, y teatro O'Higgins de calle San Pablo, esperan que el actual alcalde, don

Patricio Mekis, los incluya en proyectos de restauración. La actividad teatral, sin buscarlo, va siendo síntoma aclarador del auge o agonía de ciertos barrios. Salvar el teatro en esos lugares donde ya prácticamente no existe es entrar conjuntamente a la tarea urgentísima, impostergable de salvar a la ciudad misma, que en ciertos barrios está decaída. Mucho se está haciendo, pero la desidia de años dejan un lastre difícil de afrontar. Hay que tener la fantasía clara y la decisión rápida de un Vicuña Mackenna para extirpar el mal en las raíces mismas que lo provocan: Santiago tiene un gigantesco "cuello de botella", que estrangula a dos barrios que están a sus espaldas, Recoleta e Independencia, y da un aire triste e insalubre a un vasto perímetro que está asfixiado a su alrededor. Es la Vega Central, batiburrillo de construcción ruinosa, que a no más de seis cuadras del corazón de Santiago, detiene todo progreso. No hay que ser negativista, y sí señalar posibles soluciones. La Vega debiera ser sacada de allí y repartida. Un Mercado céntrico podría ser habilitado en andenes y edificios de la Estación Mapocho, y los trenes sólo llegarían hasta Yungay, una estación antes. Otro sector de la Vega, el del norte, podría ser llevado al amplio perímetro del Hipódromo Chile en calle Independencia. La actividad hípica tiene que ser desplazada a las afueras. Ninguna ciudad admite caballerizas que ahora han quedado en medio de su población. Así Santiago céntrico se surtiría en la actual Estación Mapocho, lugar higiénico y adecuado, y en cuatro vegas descentralizadas por los cuatro horizontes de la ciudad. El ámbito de veinte cuadras insalubres de hoy podría abrirse al progreso. Es un tumor céntrico que extiende ramificaciones insospechadas porque en todo un vasto perímetro nadie quiere vivir ni menos solazarse en actividades teatrales. Piénsese en el viejo teatro Balmaceda, del sector norte de Mapocho, escenario de triunfales temporadas de antaño, a las cuales, según es fama, solía asistir el propio presidente de la República de aquel entonces, don Arturo Alessandri.

El teatro es espejo de la vida circundante, diagnóstico del mundo que representa y del lugar y público en que se da. Nuestra capital merece tener buen teatro en todos sus barrios, lo que será ciertamente el mejor índice de progreso cultural y urbanístico. Chile está rubricando hoy su recia personalidad de antaño, y avanzando con decisión hacia estas metas.

M. R.



Revista

Economía e Inversiones

Actividades Bursátiles

Monto operado - Bolsa de Comercio de Santiago

IGGPA	Mayo 31	1.932,8 puntos
IGGPA	Mayo 20	1.820,9 puntos
Variación del 20 al 31 de mayo	Alza	6,15 %

MOVIMIENTO DEL DIA 31 DE MAYO DE 1976

TTRANSACCIONES SANTIAGO	2.484.492	acciones	\$ 1.130.237
TTRANSACCIONES CON VALPARAISO	22.616	acciones	\$ 24.001
EEHR	6.712	unidades	\$ 1.809.654
BBonos IANSA	—	unidades	\$ —
BBonos CAR	—		—
CEEPAC	128	unidades	\$ 832.000
PPagaré CCAP	—	unidades	\$ —
EDebentures CAP	—	unidades	\$ —
CDro (Moneda de \$ 100)	62		63.240
CDro (Moneda de \$ 50)	—		—
CDro (Moneda de \$ 20)	—		—
COro (Moneda de \$ 500)	—		—
COro (Moneda de \$ 200)	—		—

VALORES DE LAS CUOTAS AL 31 DE MAYO DE 1976

	100 %	De Cierre	
EEHR	378,40	70 ½	266,7720
BBonos IANSA Sept. 6	115,86	94,—	108,9084
BBonos IANSA Sept. 20	110,96	94,—	104,3024
BBonos IANSA Oct. 10	104,31	94,—	98,0514
BBonos IANSA Nov. 11	94,66	94,—	88,9804
BBonos IANSA Nov. 18	92,74	94,—	87,1756
BBonos IANSA Dic. 11	88,76	94,—	83,4344
CEPAC	6.500,00	100,—	6.500,0000
Pagaré CCAP	1.804,23	90,—	1.623,8070

TOTAL OPERADO DEL 24 AL 31 DE MAYO DE 1976 (6 días)

Acciones	11.935.518	\$ 5.473.118
EEHR	69.603	19.715.818

Bonos CAR	—	—
Bonos IANSA	—	—
CEPAC	332	2.159.398
Debentures	—	—
Pagaré CCAP	64	101.250
Oro (Moneda de \$ 100)	315	323.830
Oro (Moneda de \$ 50)	5	2.620
Oro (Moneda de \$ 20)	2	450
Oro (Moneda de \$500)	—	—
Oro (Moneda de \$ 200)	—	—

TOTAL \$ 27.776.484

TOTAL OPERADO SEMANA ANTERIOR DEL 17 AL 20 DE MAYO (4 días)

\$ 9.187.744

NOTAS ACLARATORIAS

Las acciones y debentures se cotizan en centavos de pesos (c).

Los bonos y CEPAC se cotizan en % del valor par vigentes a la fecha.

Los UFR se cotizan en pesos (\$).

(#) 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 y/o de cotización del mercado, tanto de operaciones al contado como a plazo. No se han efectuado correcciones a los precios de las acciones por efecto de emisiones liberadas y/o de pago.

Los valores máximos y mínimos del año 1976, son hasta el día lunes 31 de mayo.

El Oro, monedas de \$ 100, 50, 20, 500 y 200, se cotizan en pesos (\$).

LO QUE SUCEDE EN OTRAS BOLSAS

En los boletines de la Bolsa de Valores de Rio Grande do Sul (Brasil) se dice que en el mes de marzo de 1976 fueron negociados en rueda 851.475 acciones de bancos en un valor de Cr\$ 2.226.674,19, 3.203.435 acciones de compañías diversas en la suma de 3.803.088,03 cruzeiros sumando los negocios 4.054.910 unidades en un total de Cr\$ 6.029.762,22 registrándose así una variación expansiva de 34,26% con respecto al mes de febrero último.

Teniendo en cuenta las acciones negociadas en febrero y en el mes de marzo, 28 registraron alzas, 13 bajas y 21 permanecieron estacionarias.

La Resolución N° 82 del Consejo de Administración de dicha Bolsa, cambia las tasas de recargo de esa Bolsa sobre las diversas actividades que desarrollan los contadores a contar del 1° de abril ppdo. En líneas generales ellas son:

- Tasa sobre el corretaje de cambios: 1% sobre el valor de la operación.

- Tasa sobre el corretaje de títulos: 1% sobre el valor de la operación.
- Tasa del Fondo de Garantía: 1% sobre el valor de la operación.
- Tasa para la división de títulos: Cr\$ 5 más el valor de los títulos.
- Tasa de custodia de títulos: 0,48% sobre el valor nominal de los títulos depositados, a ser pagada mensualmente y con un mínimo de Cr\$ 5.
- Tasa por certificados: Cr\$ 30 por certificado, aumentados en Cr\$ 10 por cada página adicional; cuando se trata de certificados, de Cotización debe agregarse Cr\$ 0,50 por cada papel certificado o Cr\$ por ítem informado.
- Emolumentos por las transferencias de títulos patrimoniales: 5% sobre el valor de la transacción.
- Multa sobre atraso en el registro de operaciones y pago de las tasas a la Bolsa: 10% en el primer mes, más un 1% por cada mes subsiguiente.

FUENTE: Boletín mensual de la BVRGS número 03/76.

Cierre Oficial a las 12,50 horas de hoy lunes 31 de mayo de 1976
(Las acciones se cotizan en centavos de pesos)

Oro \$ 100	1.020 tPM	Soprocail	90,— c	Beltrán Ilharreborde	1 1/2 n
Oro \$ 50	520,— v	Tamaya	5.319,— n	Beta	1 1/2 n
Oro \$ 20	220,— n	Tocopilla	230,— n	Bima	10,— n
Oro \$ 500	5.900,— n	Totoral	2 1/2 n	Blundell	1/8 n
Oro \$ 200	2.350,— n			Bolsa de Comercio	3.000.000,— n
BHHR de CCAP 8%	72 1/2 c	Anasac	2,— n	Bolsa de Valores	3.500.000,— n
BHHR-PH (Pag. hoy)	70 1/2 v	Carampangue	1,— n	Cachantún	10,— n
BHHR-PM (Pag. Mañ.)	71,— t	Cisnes	4,— n	Carozzi	20,— n
Paggaré CCAP 7%	90,— c	Colcura	45,— v	Cemento Biobío	420,— c
Paggaré Tesorería 7,5	100,— n	Concha y Toro	72,— t	Cemento Melón	24 1/2 t
CEEPAC (Bco. Central)	100,— tPH	Copihue	8,— n	Cenadi	10,— n
CAAR	100,— n	Forestal, S.A.	620,— c	Cerámica Princesa	1 3/4 n
Seguros Iansa	94,— n	Frutera Sudamericana	150,— c	Cervantes Viviendas	2,— n
Unidad Fomento Reaj.	\$ 151,52 n	Gente Grande	5,— n	Cervecería Polar	4,— c
		Laguna Blanca	15,— c	Cervecerías Unidas	150,— v
		La Rosa Sofructo	410,— n	Cicoma	40,— n
Fiscales 7-1	84,— n	Quiñenco	350,— n	Cidac	1 1/2 n
Municipalidad Santiago 7-1	35,— n	Rupanco	5 3/4 c	Cimsa	6,— n
Municip. Santiago 8-1	35,— n	Tierra del Fuego	12,— c	Cindec	2 1/2 n
Municip. Valparaíso 7-1	30,— n	Ventanas, Hda. Las	10,— c	Cintolesi	5,— n
Híppot. Chile 6-1	40,— n	Viña Casa Blanca	18,— c	Club de Golf	1.250.000,— c
Híppot. Chile 10-6	70,— n	Viña Sta. Catalina	40,— n	Club de Polo	137.000,— v
Híppot. Chile 15-10	80,— n	Viña Santa Rita	74 1/2 n	Club Hípico	650.000,— t
		Viña Sta. Teresa	14,— n	Cocosa	3,— n
CAAP US\$ 0.40 v/n.	307,80 n	Viña Undurraga	400,— n	Codarte	15,— n
Centro-B-Enero 1977	4.200,— c	Viñedos Ortiz	14,— n	Coia	65,— n
Centro-C-Enero 1979	3.500,— c	Wagner Stein	8,— n	Colegio St. Margaret	2,— n
Centro-L-Noviembre 1976	1.560,— c	Caupolicán	7 1/2 c	Colorantes	3,— n
Centro-M-Enero 1977	1.410,— c	Chiteco	7 1/2 n	Comercial Andina	2 3/4 n
Centro-O-Diciembre 1976	1.520,— c	Hilos Cadena	50,— n	Cía. Industrial	140,— c
		Industrias Químicas	3,— n	Comunicaciones	4,— n
Comercial de Curicó	100,— n	Lino	28,— n	Conafe	3,— n
Comcepción	160,— n	Manufactura Interamericana	3 1/2 n	Confecciones Oxford	3,— n
Commutación	7,— n	Matesa	10,— n	Conficlar	1,— n
Comercial	60,— n	Oveja Tomé	3 1/2 n	Conservera Copihue	6,— v
Créditos e Inversiones	380,— n	Rayonhil-A	2,— v	Consorcio Nieto	5,— c
Chile	700,— t	Rayonhil-B	1,— n	Constructora Biobío	2,— n
Estueros	20,— c	Sedamar	10,— n	Constructora Continental	2,— n
Español-Chile	85,— c	Sedylan	2 1/2 c	Copec	50,— v
Hipotecario Chile	130,— v	Sumar	5,— n	Coprona	20,— n
Hipotecario-Desarrollo	6 3/8 n	Tejidos Caffarena	4 1/2 n	Corchera	50,— c
Granada	100,— n	Textil Guanaco	7 1/2 n	Costabal y Echenique	1 1/2 n
Nacional del Trabajo	150,— v	Textil Progreso	20,— n	Country Club	35.000,— c
O B Higgins	620,— n	Textil Viña	16,— n	Covalpo	1,— n
Osorno	75,— n	Textiles Universal	4,— n	Cristalerías Chile	40,— n
Sud Americano	130,— n	Vestex	8,— n	Curt. J. Dagorret	2,— n
Talca	770,— n	Victoria Puente Alto	5 1/2 c	Curt. S. Caussade	1 1/2 n
		Yarur	32,— t	Champagne Valdivieso	150,— n
Automaquikha	2 3/4 n	Abastible	15,— n	Champion, S.A.	3 1/2 n
Celero Grande	50,— n	Aceitera Talca	3 1/2 c	Chilectra	6,— n
Cibola	12,— n	Agencias Graham	12,— v	Chilemar	35,— n
Delirio Puniaqui	24,— t	Agencias Marítimas	1.000,— n	Chiprodal	22,— n
Eliputada	190,— t	Alimar	5 1/2 c	Decomural	2 1/2 n
Ellellepillos	15,— n	Almac	140,— c	Dimacoffi	9,— n
Ellellepillos Atacama	8,— n	Arrocera Talca	1,— n	Distribuidora Talca	6,— n
Ellellepillos	5,— n	Arrocera del Sur	2 3/4 n	Dos Alamos	200,— n
Ellellepillos Valparaíso	22,— t	Arrocera Ega	38,— n	Echave	7 1/2 c
Ellellepillos	32,— n	Arrocera Miraflores	4,— n	Edificio Carrera	27 1/4 n
Ellellepillos Minas	15,— n	Arrocera Tucapel	5,— n	Editorial del Pacífico	1,— n
Ellellepillos	1,— n	Aucasur, S.A.	1 3/4 n	Elastoplástico	50,— n
Ellellepillos Lobos	15,1 1/2 c	Automotora Chilena	8 1/2 n	Eléctrica del Litor.	5,— c
Ellellepillos	15,— n			Electricidad Industrial	30,— c

Electromat	2,—	n	La Rural	3/8	n	Teléfonos	6,—	n
Embotelladora Andina	11,—	c	Lechera del Sur	24,—	c	Teófilo Grob	1,—	n
Emisora Pdt. Balmaceda	2,—	n	Lefersa	3 1/2	c	Termas Panimávida	25,—	n
Empresas Juan Yaurur	4 1/2	n	Le Grand Chic	4,—	n	Tres Montes	35,—	c
Engel y Cia.	3 3/8	c	Licores Mitjans	16,—	n	Turismo Mifesa	25,—	c
Envases Modernos	3,—	n	Loza de Penco	21,—	c	Ula (Ord.)	2,—	n
Eperva	280,—	c	Lucchetti	6,—	t	Ula (Pref.)	1,—	n
Establ. Educacionales	1/8	n	Maderas Cholguán	28,—	c	Vapores	195,—	v
Establecim. Nobis	1,—	n	Maleterías Unidas	9,—	c	Vidrios Lirquén	5,—	t
Fanac	30,—	n	Margozzini, S. A.	2,—	n	Vinos y Licores	15,—	n
Farmo-Química	5 1/2	n	Marinetti	40,—	n	Viviespa	1,—	n
Feria Agrícola Talca	100,—	n	Masisa	4,—	c	Volcán	17 7/8	n
Feria Reg. Rancagua	4,—	n	Mc Kay	55,—	t	Vulco	20,—	n
Feria San Carlos	7,—	n	Mex y Cia.	15 1/2	n	Yarza	12,—	n
Figalem	2,—	n	Molinera Coronel	2 1/2	n			
Financiera Ciga	5,—	c	Molinera El Globo	8,—	c	Aceros Andes	27,—	c
Finansa	4,—	c	Mol. Pérez Cotapos	20,—	n	Aza	7,—	n
Fisk	25,—	n	Mol. San Cristóbal	2 1/2	c	Carbomet	7,—	n
Fósforos	16,—	c	Mol. San José	21,—	n	Cic	23,—	t
Fox	2,—	n	Muelles Vergara	6,—	v	Cocesa	20,—	c
Gascón	1,—	n	Naviera Arauco	11,—	n	Compac	8,—	c
Gas de Concepción	5,—	n	Naviera Coronel	18,—	c	Elecmetal	215,—	v
Gas de Santiago	3 3/8	t	Nachipa	3 1/2	n	Envases	4,—	c
Gas de Talca	2,—	n	Naviera M. Pereira	20,—	n	Famela-Somela	6,—	n
Gas de Valparaíso	6,—	n	Neumann	4,—	n	Fen. Mad (C.T.I.)	40,—	n
Gidi	1,—	n	Nieto y Cia	2,—	n	Ferrioloza	20,—	n
Gildemeister	8,—	n	Nun y German	1,—	n	Immar	100,—	n
Gleisner	120,—	n	Orlando Manufacturas	1,—	n	Indac	4,—	n
Granadilla	1.000,—	n	Oxígeno, S. A.	1,—	n	Indarte (ex Seg. Lat.)	2,—	n
Guevara y Cia.	1,—	n	Papeles y Cartones	135,—	c	Indura	10,—	n
Habecoma	20,—	n	Papeles y Metales	14,—	n	Madeco	28,—	v
Hipódromo Chile	450.000,—	n	Papelera Pons	3 1/2	n	Maestranza Maipú	1 1/2	n
Hotelería Org. Nac.	1,—	n	Pasur	18,—	c	Manuf. Guzmán	5,—	n
Hucke	5,—	v	Pesquera Indo	142,—	v	Socometal	15,—	c
Implatex	5,—	n	Pesquera Iquique	4,—	t	Acomcal	5,—	n
Importadora de Autos	1,—	n	Pizarreño	40,—	t	Alwatan	5,—	n
Importadora Wall	2,—	n	Plansa	9 1/2	n	Americana Generales	5,—	n
Importsur	1,—	n	Plastex	200,—	n	Araucanía	100,—	n
Indepp	1,—	n	Polpaico	35,—	n	Caja Reaseguradora	1.733,—	n
Indugas	6,—	t	Productos Fernández	115,—	c	Catalana	2,—	c
Industrial Andes	6,—	n	Quimetal	45,—	n	Centinela	4,—	n
Ind. y Com. Illapel	2,—	n	Química Industrial	1,—	n	Central	4,—	n
Industrias Varias	71 2/2	v	Químicas Graham	2 1/2	n	Colón	50,—	n
Inforsa	11 1/2	v	Ralco	1 1/2	n	Comercial	4,—	n
Inmob. Andina	10 5/8	n	Refinería de Viña	85,—	c	Cóndor	5,—	n
Inmob. Agustinas	15,—	n	Refractarios "A"	30,—	n	Continental Vital.	60,—	n
Inmob. Araucanía	1,—	n	Refractarios "B"	30,—	n	Cordillera	4,—	n
Inmob. Esmeralda	1,—	n	Renta Urbana	78,—	t	Chile	5,—	n
Inmob. Huelén	80,—	c	Resinas Arica	3,—	n	Chilena Consolidada	12,—	v
Inmob. Las Condes	5,—	n	Robinson Crusoe	6,—	c	Defensa	4,—	n
Inmob. O'Higgins	1,—	n	Rolec	3,—	n	Española	40,—	n
Insa	40,—	c	Ruddoff	4,—	n	Estrella	2,—	n
Integradora de Autos	1,—	n	Saavedra Benard	8,—	t	Financiera	21 1/2	n
Interoceánica	250,—	n	Sabimet	1/8	n	Francesa	5,—	n
Invers. Coop. Vitalic.	15,—	n	Sairi	7 1/2	n	Genovesa	3,—	n
Invers. Chil. Consolidada	950,—	n	Sanitas	4,—	c	Industrial (Vida)	45,—	n
Inversiones Iquique	2 1/4	n	Sapan	1,—	n	Israelita	3 1/2	n
Invers. José M. Carrera	100,—	c	Shyf, S. A.	3 1/2	n	Italia	3,—	n
Invers. Ramón Freire	10,—	n	Sintex	3 3/4	n	Lloyd de Chile	13,—	n
Invers. San Fernando	4,—	n	Socompa	1/4	n	Marítima	5 1/2	n
Invers. Tesopat	8 1/2	n	Sogeco	5,—	n	O'Higgins	6,—	n
Invers. Unión Chilena	1,—	n	Sopesa	15,—	c	Previsora	3,—	n
Javier Echeverría	1,—	n	Soprole	9 7/8	n	Transandina	30,—	c
Joya, S. A.	2,—	n	Sporting Club	800.000,—	n	Tucapel	36,—	n
Laboratorio Geka	10,—	c	Tabacos	8 1/2	c	Unespa (ex Globo)	7,—	n
Laboratorio Petrizio	2,—	n	Tattersall	18,—	c	Unión Italo-Chilena	50,—	n
						Zona Sur	5 1/2	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 N° 1137 - 83061, 82621
EUGENIO BLANCO Y CIA. La Bolsa 74, Int. 27 62043
CARLOS COVARRUBIAS Y CIA. Bandera 55, Int. 12 y 13 60116
DE LA CERDA Y HATTON Bandera 131, 6º Piso 80972 - 712591
JUAN EDWARDS C. Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821
TOMAS ETCHEGARAY G. La Bolsa 64, Of. 123 67385
ALFREDO EYZAGUIRRE Y CIA. La Bolsa 64, Of. 241, 3º p. - F. 718011
LUIS EYZAGUIRRE Y CIA. La Bolsa 84 87682 - 85374
PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA. Club de la Unión 1081 69207 - 84033
JOSE FUENZALIDA BALBONTIN Bandera 75, Of. 114 y 115 - F. 62510 Hotel Carrera - Fonos 82011 - 80344
GARDEWEG Y GARCIA Compañía 1068, Of. 1005 65565
JAMES HEARN Ed. La Bolsa, Of. 130 65580
JARAS Y COMPANIA 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
JOSE HERNAN OVALLE NORDENFLYCHT Bandera 73 87402
PALMA Y DIAZ Vitacura 1902, Of. 1404 286619
RUSSELL Y PEREZ Bandera 75, Of. 101-2-133 89872 - 712301
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 83511-88385
ARTURO VALENZUELA LAFOURCADE La Bolsa 64, Ofic. 222 Fono 60204
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 - F. 84161 - 722923

En el mundo frío e impersonal del dinero,
acepte nuestra hospitalidad. Sabemos hacer
nuestros los problemas de nuestros clientes
y sabemos encontrar las mejores soluciones.

Válgase de nosotros



Nosotros estamos contribuyendo a la expansión de la industria
y el comercio chilenos con el financiamiento de inversiones para
importantes proyectos de desarrollo nacional.

Por eso somos el banco financiero por excelencia, depositario
de la confianza del inversionista chileno desde 1893.

Visítenos en nuestras oficinas,

ESTADO 91-2º PISO



Banco Hipotecario de Chile

EL BANCO FINANCIERO POR EXCELENCIA DESDE 1893

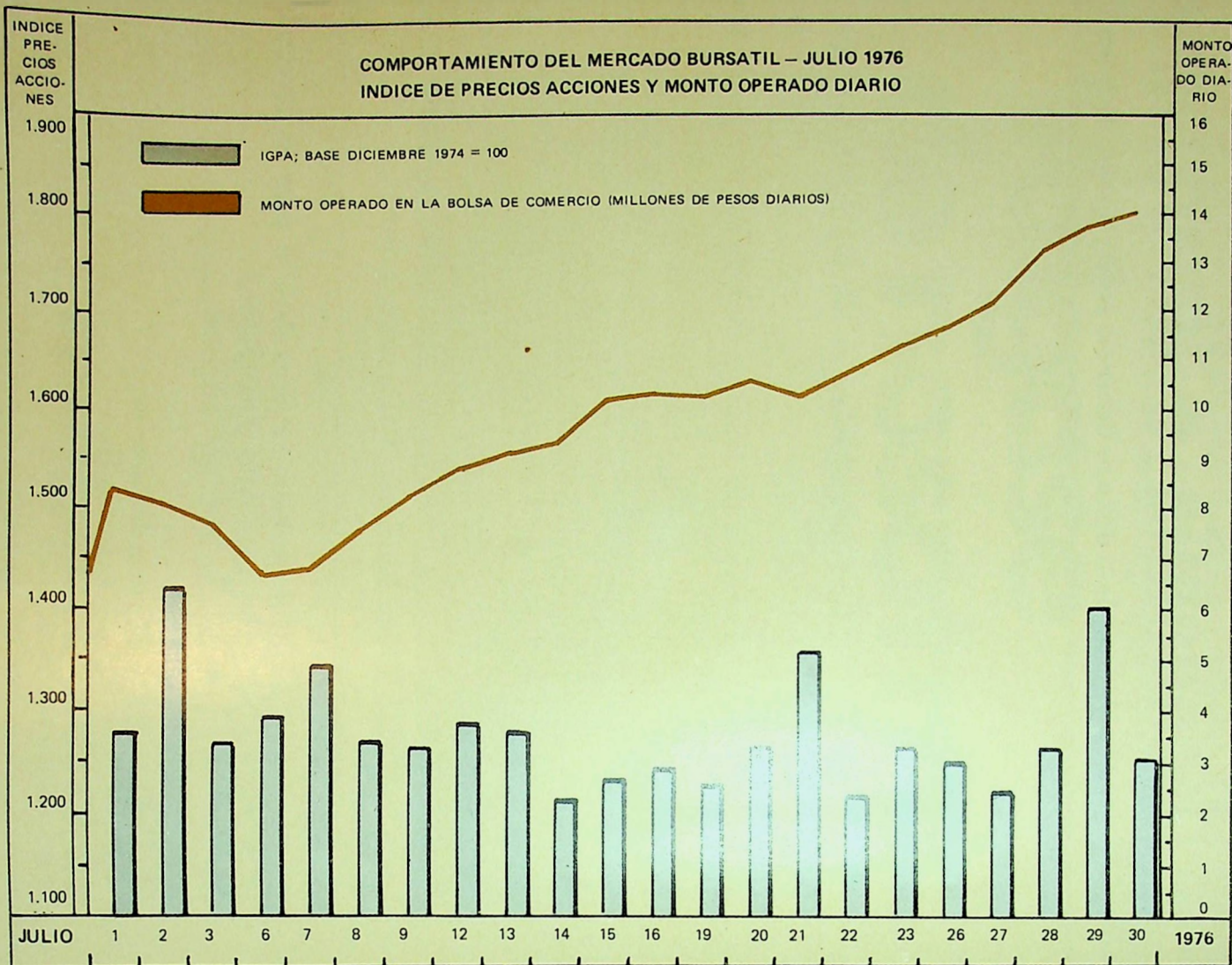


N° 19

Economía e Inversiones

Revista Mensual de la Bolsa de Comercio para el Hombre de Negocios

-
- 1 Comienza el despegue
-
- 4 Juan Edwards Cruzat, un hombre que nos prestigia
-
- 8 Presencia del Banco del Estado en el Mercado Bursátil
por ANÍBAL RÍOS MONTT
-
- 10 Compañía Industrial S.A.
por JAIME TAPIES G.
-
- 15 Algunas consideraciones sobre Desarrollo Social
por FERNANDO VALDENEGRO CAMPS
-
- 17 Una política que favorecerá el pago de dividendos
por JORGE MARTI BERTHELON
-
- 24 Escuela de Canteros
por ELEANOR GAC
-
- 26 La Bolsa Neoyorquina hace noticia
-





Revista Economía e Inversiones

Carta del Director

Comienza el Despegue

La iniciación de la segunda etapa del plan de recuperación económica del país, anunciada públicamente por S.E. el Presidente de la República y por el ministro de Hacienda el 29 de junio último, ha constituido, sin duda, el acontecimiento más importante y promisorio de los últimos tiempos.

Las nuevas e impactantes medidas —algunas de las cuales fueron aplicadas de inmediato y otras serán llevadas a la práctica más adelante—, incluyeron la revaluación de nuestro signo monetario, auspiciosas rebajas de impuestos y contribuciones, nuevo impulso a las inversiones extranjeras y una oportuna expansión de los créditos. Especial trascendencia revistió, en nuestro concepto, la rebaja del tipo de cambio del dólar y el establecimiento anticipado de una tabla de “minidevaluaciones” diarias que durante el transcurso del mes de julio —e incluso hasta el 5 de agosto—, no excederá de un total de un 5%. Esta sola iniciativa, aún sin considerar el resto del plan en su conjunto, constituirá un poderoso factor, no sólo psicológico, sino real, para frenar las “expectativas inflacionistas”, ya que es bien conocida la relación de interdependencia existente entre el alza del dólar y el aumento del costo de la vida.

La nueva etapa de la política económica gubernativa ya ha producido favorables efectos, sobre los cuales no necesitamos extendernos, porque son del dominio público. Fuera de algunas bajas de precios, causadas por la acción mecánica de la reducción del tipo de cambio sobre ciertos productos importados (como en los casos de la bencina, la harina, el pan, etc.), ha podido advertirse, con sólo dar un vistazo a las vitrinas de los principales establecimientos comerciales de la capital, que en muchos de ellos se ofrecen descuentos en múltiples artículos. También han bajado considerablemente los intereses, que representan el precio del dinero. Por otra parte, ha podido apreciarse una reactivación general de la economía, lo que se refleja, entre otros hechos, en una mayor afluencia de los inversionistas al mercado bursátil, en un continuado aumento de las cotizaciones de las acciones y valores y en una progresiva disminución del desempleo.

Concluiremos citando, con esperanza y optimismo, las siguientes palabras del Jefe del Estado, general Augusto Pinochet, pronunciadas al comunicar a la nación las nuevas medidas económicas: “Con las reformas anunciadas, el país emprende una nueva etapa de mayor actividad, empleo y mejor nivel de vida para todos los chilenos”.



Revista
**Economía e
Inversiones**

Julio de 1976 Año 2 - N° 19

Propietario

Bolsa de Comercio de Santiago

Representante Legal

Eugenio Blanco Ruiz

Director

Jorge Iván Hübner Gallo

Subdirector

Jorge Marti Berthelon

Coordinación

Juan Manuel Martínez Ehlers

Secretaría Administrativa

María Teresa Guzmán Sánchez

Reporteros Gráficos

Humberto Hernández M.

Patricio Hernández de la V.

Dirección de la Revista

Bandera 75, Tel. 82001, Santiago

Valor del ejemplar

\$ 12.—

Suscripción

\$ 144.—

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

Diseño:

NORTHCOTE, MERINO SILVA

Impreso:

EDITORIAL UNIVERSITARIA

Resumen de esta Edición

CARTA DEL DIRECTOR

Comienza el despegue

NOTAS DE ACTUALIDAD

Juan Edwards Cruzat, un hombre que nos prestigia. Pág. 4.

Situación y perspectivas del intercambio comercial con España (síntesis de la conferencia de don Matías Rodríguez Inciarte). Pág. 6.

Presencia del Banco del Estado en el Mercado Bursátil. Por *Aníbal Ríos Montt*. Pág. 8.

EMPRESAS CHILENAS

Compañía Industrial S. A. Pág. 10.
Por *Jaime Tapies G.*

TEMAS DE HOY

Algunas consideraciones sobre Desarrollo Social. Por *Fernando Valdengro Camps*. Pág. 15.

ESTUDIOS ECONOMICOS

Una política que favorecerá el pago de dividendos. Por *Jorge Marti Berthelón*. Pág. 17.

El futuro del dólar ante Europa. Por *YIEMBI*. Pág. 22.

ARTE Y CULTURA

Escuela de Canteros. Por *Eleonor Gac.* Pág. 24.

ACTIVIDADES BURSATILES

La Bolsa neoyorquina hace noticia. Pág. 26.

Indice general de precios de acciones (IGPA). Pág. 29.

Monto operado - Bolsa de Comercio de Santiago. Pág. 30.

Cierre oficial de la Bolsa de Comercio al 30-6-76. Pág. 31.



Revista Economía e Inversiones

Notas de Actualidad

Juan Edwards Cruzat, un hombre que nos prestigia

A contar del 1° de julio ppdo., don Juan Edwards C., antiguo Corredor de la Bolsa de Comercio de Santiago, asumió el cargo de Gobernador del Distrito 474 del Rotary International, uno de los cuatro distritos que existen en nuestro país; este evento es sin lugar a dudas un merecido honor y reconocimiento hacia su persona y que prestigia a nuestra institución, por cuanto el Rotary International es una asociación que destaca en el mundo libre por sus altos ideales.

El Rotary International fue la primera institución de servicios que existió en el mundo. Se formó en Chicago, Estados Unidos de Norteamérica, en el año 1905, por don Paul P. Harris, y que después se propagó a todos los ámbitos del orbe. En nuestro país esta institución fue fundada en 1924 y cuenta en la actualidad con 4 distritos y más de 120 clubes rotarios.

El objetivo del Rotary es estimular y fomentar el ideal de servicio como base de toda empresa digna y, en particular, estimular y fomentar:

I) El conocimiento mutuo y la amistad como ocasión de servir.

II) La buena fe como norma en los negocios y en las profesiones; el aprecio de toda ocupación útil y la dignificación de la propia en servicio de la Sociedad.

III) La aplicación del ideal de servicio por todos los rotarios a su vida privada, profesional y pública.

IV) La inteligencia, la buena voluntad y la paz entre las naciones por el compañerismo de sus hombres de negocios y profesionales unidos en el ideal de servicio.



Sus actividades como Corredor de Bolsa no le impiden ser un excelente Rotario.

... Debemos fomentar la inteligencia, la buena voluntad y la paz de las naciones a través del compañerismo de los hombres de negocios y profesionales...



Don Juan Edwards inició sus actividades rotarias en octubre de 1949, distinguiéndose desde un comienzo por el interés mostrado por cumplir las cuatro avenidas de servicio a que nos referíamos anteriormente. Su trayectoria como rotario ha sido prestigiada al desempeñar diversos cargos directivos, ocupando la presidencia de Rotary Club de Santiago y asistiendo a numerosas convenciones nacionales e internacionales, siendo la última la celebrada este año en New Orleans.

Todo Gobernador de Distrito es funcionario del Rotary International; es propuesto por su respectivo distrito y son elegidos en la Convención Internacional que se celebra en los Estados Unidos de Norteamérica; este cargo dura un año y comienza el 1° de julio.

Es importante destacar que el Rotary International no es una organización de beneficencia pública, pero sin embargo, propone acciones que favorecen a las personas en particular y a la comunidad en general; ejemplo de ello fue la iniciación y fomento de la Campaña de Alfabetización en nuestro país y que es una de las numerosas obras que ha gestado el Rotary en Chile.

El Rotary International tiene como base la amistad entre todos los hombres, sin distinción alguna, y don Juan Edwards es un excelente amigo en nuestra institución y ello es algo que nos enorgullece y sabemos a ciencia cierta que cada golpe de su mallette pone en marcha a una nueva acción que señala un apretón de manos para un ser humano, que desde ese momento lo considera su amigo.



CAPITAL Y RESERVAS
\$ 2.980.443,31

Su principal Accionista es el
BANCO B.I. 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.

Situación y perspectivas del intercambio comercial con España

SINTESIS DE LA CONFERENCIA DE DON MATIAS RODRIGUEZ INCIARTE

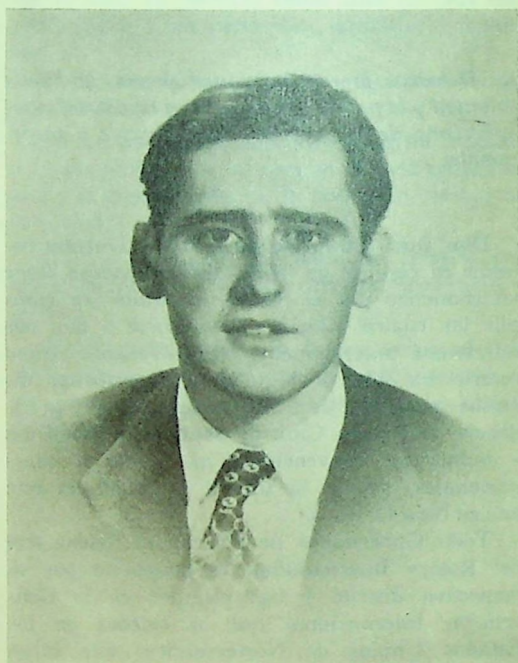
Por considerarlo de gran interés para nuestros lectores, ofrecemos a continuación un resumen de la conferencia sobre el intercambio comercial con España, dictada recientemente en la sede del Instituto Chileno de Cultura Hispánica, por don Matias Rodríguez Inciarte, Consejero Comercial de la Embajada de España en Santiago.

Si se analiza el marco de las vinculaciones económicas de España con Iberoamérica hay que acudir, como obligado primer término de referencia, al intercambio comercial. Iberoamérica representa —más adelante se aportarán datos concretos— una proporción en torno al 10% de los intercambios globales de España con el exterior, en un tercer lugar, como región, tras la indiscutible importancia de los mercados europeos (50-60% del intercambio) y de los Estados Unidos, principal cliente y suministrador individual de España (14% de las exportaciones e importaciones españolas).

Centrada la posición de Iberoamérica en este contexto puramente comercial se advierten, dentro de lo que podría denominarse política económica y comercial de España hacia la región, dos fases que se inician en 1960*.

La primera fase, que llega hasta 1970, se caracteriza por el ensayo de instrumentos convencionales de apoyo comercial como pueden ser el crédito y el seguro de crédito a la exportación, la organización de misiones comerciales y la asistencia a ferias. La segunda fase, que llega hasta el momento actual, ha visto la aparición de una política financiera más agresiva, tanto en un marco bilateral como multilateral; la promoción de las inversiones en el exterior (sobre todo en el período 70-73) y la renovación del marco jurídico de las relaciones bilaterales a través, esto último, de la firma de Convenios de Cooperación Económica y del establecimiento de Comisiones Mixtas. También en esta última fase se advierte el interés y vinculación de España a los intentos de integración iberoamericana y específicamente al Pacto Andino.

*Tomar este año como fecha de partida no es algo gratuito, ya que es la década de los sesenta cuando se inicia, en España, una política económica caracterizada por la apertura progresiva del país hacia el exterior iniciada con el Plan de Estabilización de 1959.



Toda esta actuación se ha reflejado en el aumento considerable de los intercambios comerciales de España con la región, que pasan de una cifra de 370 millones de dólares en 1965 a una que supera los 2.000 millones en 1975.

No obstante, el indudable progreso en términos absolutos, la proporción que significan los intercambios comerciales de España con Iberoamérica comparados con los del resto del mundo mantienen, en la última década, una tendencia global hacia la estabilización con retrocesos evidentes a partir de 1967. De esta forma frente a un 9,23% que representaban en 1965 las importaciones procedentes de Iberoamérica dentro de la importación global española, en 1975 era de un 9,31%, tras haber alcanzado en

1967 el porcentaje máximo del 10,57%. Igualmente, por el lado de la exportación, frente a un 9,24% de 1965, en 1975 la proporción de las exportaciones españolas a Iberoamérica sobre el total alcanzaba el 11,25%, con un retroceso sensible sobre la cifra máxima del 17,38% alcanzada en 1965.

Estos datos nos permiten apreciar que si bien, en términos absolutos, las vinculaciones comerciales entre Iberoamérica y España han progresado de forma notable, no lo han hecho tanto en términos relativos, lo que da medida de la importante tarea que hay que desarrollar en este campo.

En un breve análisis de la estructura del intercambio comercial se advierte que el primer lugar dentro de la exportación lo ocupan los libros, cuyas ventas a este continente han pasado de los 15 millones de dólares de 1961 a la cifra, superior a los 100 millones exportada en 1975. Los buques ocupan el segundo lugar, seguidos de los capítulos de maquinaria, material ferroviario y el sector automotriz. En la última década se advierte una progresiva transformación de exportaciones centradas en materias primas y productos semitransformados en una exportación cuyo componente esencial está representado por los capítulos de maquinaria y bienes de equipo.

Desde el punto de la distribución geográfica de las exportaciones el principal mercado (dato de 1973) lo constituye Brasil con un 20,5% de la exportación, seguido de Venezuela y Argentina con un 13% y de México con un 12,7%. Las exportaciones a Chile significaron, en el año de referencia, un 5,6% del total.

Por el lado de la importación ocho productos (carnes, cereales, azúcar, café, tabaco, harina de pescado, petróleo y derivados y cobre) componen el 80% de la importación española procedente de Iberoamérica y a su vez un porcentaje en torno al 35% del total de las compras españolas de estos productos.

El intercambio comercial, primera palanca de las relaciones económicas entre Iberoamérica y España, se ha visto complementado con una política de promoción de las inversiones directas. La corriente inversionista, muy tímida en 1960 (año en el que la exportación de capitales españoles a Iberoamérica ascendió a la minúscula cifra de 53.000 dólares), se ha ido intensificando de forma progresiva y en 1973

alcanzó ya una cifra de 22 millones de dólares. En los 14 años que van de 1960 a 1973 las inversiones globales llegan a 78 millones de dólares que, a su vez, significan en torno al 30% del total de inversión directa de España en el exterior. Cifras, todas ellas, de escasa importancia, pero que corresponden al modelo de desarrollo de un país, como España, que es, aún hoy fuerte importador neto de capitales.

A medida que han transcurrido los años, desde 1960, fecha en que se inicia este análisis, España ha ido intensificando la corriente financiera hacia Iberoamérica, la mayoría de los casos a través de créditos comerciales, pero en otras oportunidades mediante créditos financieros. De igual forma España se ha vinculado a los mecanismos de financiación multilaterales, singularmente con la Corporación Andina de Fomento a través de la suscripción de acciones de la serie C, y con el Banco Interamericano de Desarrollo, institución a la que España ha accedido en calidad de miembro no regional.

La labor ya realizada y que tiende a estrechar las relaciones económicas de España con este continente debe, no obstante, enriquecerse, en un futuro, a través de la utilización de nuevas palancas o mediante una actuación más enérgica en las existentes. Es, todo ello, una labor de imaginación que debería dirigirse, entre otros, a los siguientes campos:

1. Intensificación del intercambio comercial a través de los medios convencionales y de la exploración de nuevas vías (desviación de comercio, negociaciones arancelarias).
2. Ampliación de los canales de financiación.
3. Intensificación de la política de inversiones directas y de constitución de empresas mixtas.
4. Establecimiento de un nuevo diálogo o entendimiento global con los intentos de integración iberoamericanas.
5. Enriquecimiento de este diálogo con la intensificación de las relaciones bilaterales.
6. Ampliación de los cauces para la cooperación tecnológica.

En estas y otras iniciativas puede encontrarse el apoyo para enfrentar el desafío singular que representa hoy el estrechamiento de las seculares vinculaciones económicas de España e Iberoamérica.

Presencia del Banco del Estado en el Mercado Bursátil

ANÍBAL RÍOS MONTT

Subgerente del Depto. de Comisiones de Confianza

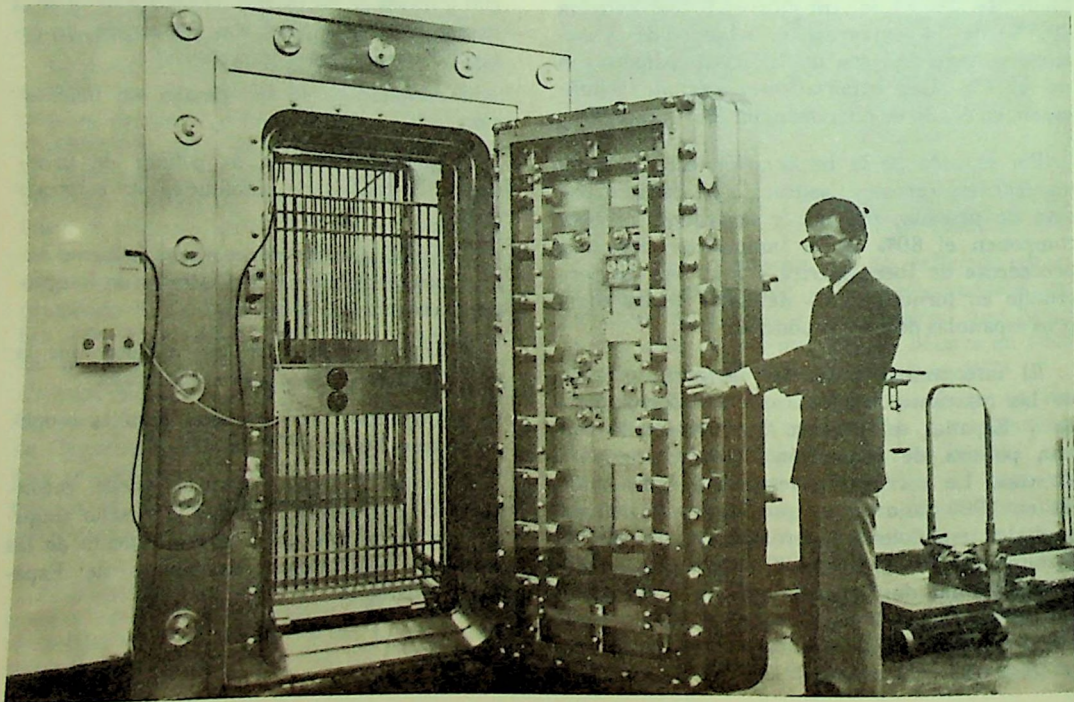
El Banco del Estado de Chile es la única institución financiera nacional que posee acción de la Bolsa de Comercio, lo que le permite operar en toda la amplia gama de transacciones bursátiles. El antecedente histórico de la adquisición de esta acción se remonta a la Caja de Crédito Hipotecario, entidad decana de la banca nacional fundada el año 1855, la cual adquirió una acción de la Bolsa de Comercio de Santiago el año 1924; dicha acción pasó a poder del Banco del Estado en 1953, al fusionarse la Caja Hipotecaria con otras tres instituciones crediticias que formaron esta Empresa: Caja Nacional de Ahorros, Caja de Crédito Hipotecario, Caja de Crédito Agrario e Instituto de Crédito Industrial.

La actual administración del Banco, acorde a las exigencias de un mercado financiero altamente competitivo que impone una Economía Social de Mercado y de Libre Empresa, ha dinamizado y ampliado sus servicios; y es así que, como aporte a la política económica del Ejecutivo, dispuso que a contar de agosto de 1975 la institución, en uso de las facultades que le confiere la acción que posee, empezara a operar en el mercado bursátil como corredor de la Bolsa de Santiago

y posteriormente de Valparaíso, extendiendo la oferta de estos servicios a nivel nacional, a través de la inigualable infraestructura que le permiten sus 205 oficinas ubicadas desde Arica a Puerto Porvenir.

SERVICIOS A SUS USUARIOS

Dentro de este servicio el Banco ejecuta toda clase de transacciones bursátiles, compraventa de acciones, bonos y otros valores, cobrando solamente la comisión de corredor; esto significa que, para un adquirente o vendedor de acciones o bonos que recurra a los servicios del Banco en cualquier punto del país, su costo sea el mismo cobrado por un corredor de Valparaíso o Santiago, con la consiguiente economía de tiempo y gastos que le representaría tener que viajar a estas ciudades para hacerlo; obteniendo además una atención preferente prestada por personal especializado. Las órdenes son recibidas a nivel nacional y operadas en forma ágil y expedita, ya que se cuenta para ello con sistema de radio, telex, teléfono y transporte, de uso exclusivo del Banco.



SIGNIFICADO ECONOMICO Y SOCIAL

Esta iniciativa del Banco ha posibilitado el ofrecer canales para que toda persona, por modesta que sea su inversión, participe en el mercado de valores, pueda ahorrar, capitalizar y comprar o vender desde cualquier punto del país; integrándose, así, en un sistema que es el más antiguo y efectivo dentro de la formación de capitales.

La inflación existente inducía a que los capitales destinados al ahorro, volcaran su preferencia hacia fuentes de rápido y atractivo interés; con las nuevas medidas económicas anunciadas por el Ejecutivo, que han impactado en la baja de estos intereses, habrá un flujo de inversionistas hacia acciones ofertadas por sociedades anónimas

en pleno despegue y nuevas valorizaciones futuras.

Es por ello que existe la convicción de que en la medida que se va produciendo la recuperación económica, que ha alcanzado el éxito esperado, el mercado de valores tendrá más alta demanda de acuerdo al esquema de una economía de libre empresa; para ello el Banco está preparado, ofreciendo un servicio eficiente, rápido y seguro, de acuerdo a la preocupación que anima a sus autoridades.

Desde agosto de 1975 a la fecha, se han transado por intermedio del Banco en la Bolsa de Corredores de Santiago y Valparaíso 10.000.000 de acciones y bonos, lo que demuestra el grado de confianza que ha depositado la ciudadanía en la primera institución bancaria del país.

NOTICIAS DIVERSAS SOBRE SOCIEDADES ANONIMAS

BANCO DE FOMENTO DE VALPARAÍSO. La Resolución N° 39, de mayo 12, de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) aprobó la siguiente reforma de estatutos: La sociedad podrá aumentar su capital social a \$ 36.050.000, representado por 721.000 acciones de \$ 50 valor nominal cada una; este aumento se llevará a efecto elevando el valor nominal de las acciones actualmente suscritas y pagadas desde \$ 20 a \$ 50 (capitalizando reservas); las acciones suscritas y no pagadas deberán enterar, pagando en dinero, la cantidad que falta para completar el valor nominal de \$ 50. Posteriormente se emitirán 556.979 acciones pagadas a \$ 50.

BANCO DE CONSTITUCIÓN. La Resolución N° 44, de 30 de mayo, de la SBIF, aprobó la siguiente reforma de estatutos: a) Elevar el capital social a \$ 10.000.000, dividido en 20.000.000 de acciones de \$ 0,50 valor nominal cada una. Este aumento de capital se llevará a efecto en el plazo máximo de un año y consistirá en el aumento del valor nominal de las acciones de \$ 0,0005 a \$ 0,50 y, emitiendo luego 16 millones de acciones de pago antes del 30 de junio; posteriormente se emitirán 2.000.000 de acciones liberadas de pago y/o pagadas a \$ 0,50 cada una.

BANCO DE CRÉDITO E INVERSIONES. La Resolución N° 47, de 4 de junio, aprobó las siguientes reformas de los estatutos del Banco: a) Se elevará el capital social a \$ 150.000.000, representado por 50.000.000 de acciones de \$ 3 valor nominal. El aumento en referencia se llevará a efecto, elevando el valor nominal de las acciones de \$ 0,001 a \$ 3 y emitiendo 40 millones de acciones liberadas de pago, en la proporción de 4 acciones nuevas por una actual; este aumento se llevará a efecto dentro del plazo de 3 años; b) Duración de la compañía, hasta el 30 de junio del año 2.000; c) Domicilio legal del Banco: Santiago; d) Directorio, estará formado por 6 directores elegidos por los accionistas y 1 director titular en representación del sector laboral, y e) Fecha del balance: 31 de diciembre de cada año.

VIÑA CONCHA Y TORO. La Resolución N° 167-C, de 25 de mayo de 1976, de la Superintendencia de Sociedades Anónimas (SSA) aprobó elevar el capital social desde \$ 12.000.000 a \$ 120.000.000 (representado por 120 millones de acciones de \$ 1 valor nominal); este aumento se llevará a efecto elevando el valor nominal de las acciones de \$ 0,10 a \$ 1 dentro del plazo de tres años, contados desde la fecha de esta resolución.



Revista Economía e Inversiones

Empresas Chilenas

Compañía Industrial S. A.

por Jaime Tapies González

DIRECTORIO: Presidente, señor Joaquín Figueroa Puga; vicepresidente, señor Luis Bianchi Bianchi; directores, señores Juan Ariztía Matte, Fernando Bravo Valdivieso, Guillermo Marín Estévez, Angel Meschi Rojas, Sergio Onofre Jarpa Reyes, Antonio Ortúzar Solar y Gabriel Salvador Aboid; gerente general, señor Angel Meschi Rojas.

AUTORIZACIÓN: Constituida por escritura pública

de fecha 12 de diciembre de 1900 y autorizada por Decreto Supremo de 8 de enero de 1901.

El presente análisis abarca los balances comprendidos en los dos últimos períodos, expresados en moneda de diciembre de 1975.

Analizando las variaciones producidas en estos dos períodos, destacando sus proyectos de inversión, situación de mercado interno y perspectivas para sus accionistas.

1.1 ACTIVO CIRCULANTE

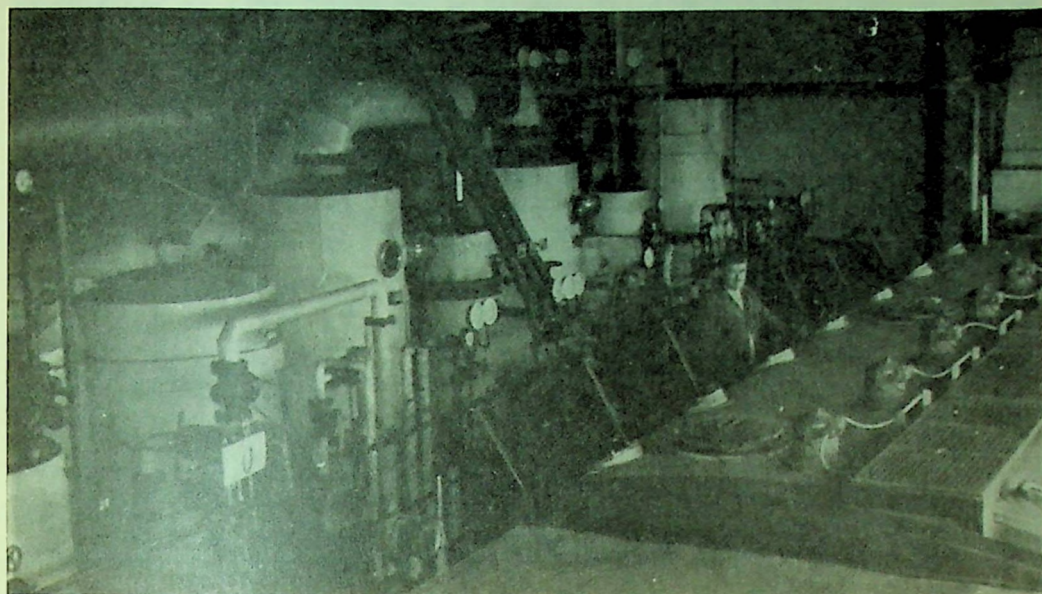
<i>Evolución Activo Circulante¹</i>		
<i>Item</i>	<i>31-12-74</i>	<i>31-12-75</i>
Disponible	2.599.399	29.496
Inversiones Fácil Liq.	6.619	2.722.807
Cuentas por cobrar	15.694.947	39.803.027
Existencias	19.143.540	50.137.040
Activo Circulante	37.444.505	92.692.370

¹ Moneda de diciembre 1975.

1.2. PASIVO CIRCULANTE

<i>Evolución Pasivo Circulante¹</i>		
<i>Item</i>	<i>31-12-74</i>	<i>31-12-75</i>
Proveedores	13.322.459	57.038.653
Cuentas por Pagar	1.952.770	11.877.009
Retenciones Personales	3.405.695	621.206
Provisiones	3.840.189	3.533.319
Endeudamiento Corto Plazo	22.521.113	73.070.187
Endeudamiento Largo Plazo	929.148	328.465
Endeudamiento Total	23.450.261	73.398.652

¹ Moneda de diciembre 1975.



Planta de Extracción continua de SMET

Tanto el Activo Circulante como el Pasivo Circulante han sufrido variaciones reales, producidas en los periodos 74 y 75.

Destacando las variaciones de las inversiones de fácil liquidación, las que alcanzan a 410,36% y existencias al 161,90%. En el Pasivo Circulante se destacan Cuenta por Pagar 508,21% y proveedores con una variación del 328,13.

La liquidez total del año 75 es de 126,85% índice bajo lo normal para Cia. Industrial S. A.

El índice de liquidez inmediata alcanza al 3,77% para 1975, baja con relación a 1974, que fue de 11,54%, guarismo considerado como normal.

El Capital de Trabajo proveniente del Activo Circulante menos el Pasivo Circulante alcanza para 1975 a \$ 19.622.183, representando una variación real con relación a 1974 del 31,49%.

1.3 Activo Físico Fijo

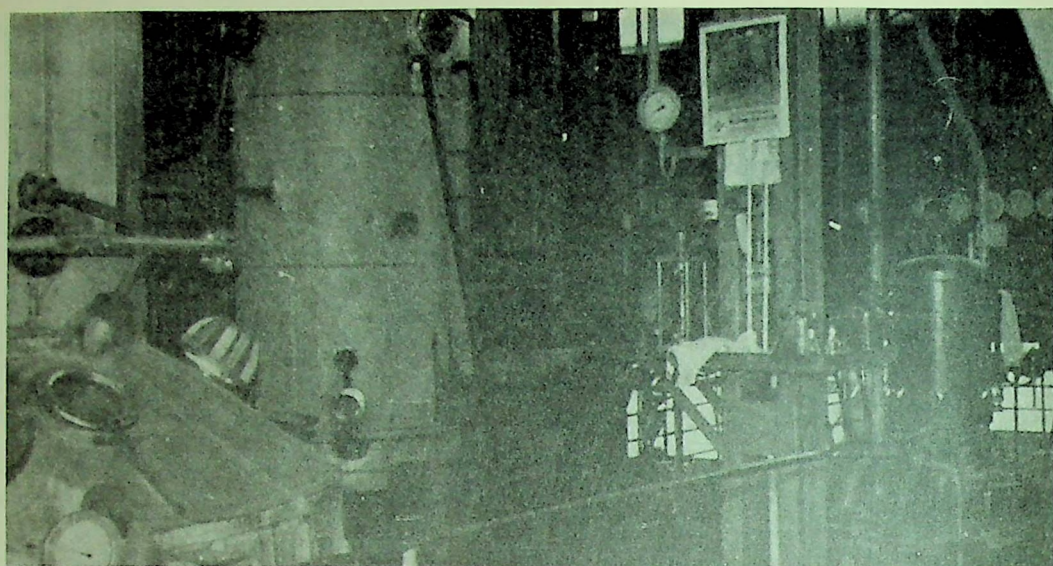
<i>Evolución del inmovilizado¹</i>		
<i>Item</i>	<i>31-12-74</i>	<i>31-12-75</i>
Bienes Raíces	5.578.956	21.187.105
Equipos Industriales	1.485.797	15.222.843
Material Rodante	1.964.533	1.684.926
Muebles e Instalaciones	677.051	739.182
Depreciaciones (-)	2.336.809	2.482.477
Activo Físico Fijo Total	20.741.658	36.351.579

¹ Moneda a diciembre 1975.

El índice de Rotación de Existencias Netas sobre Capital de Trabajo para 1975 es de un 63,99%, señalando si las inversiones de capital invertido en inventario son excesivas o no; para este caso las existencias representan el 63,9% del Capital de Trabajo, considerándose aceptable entre el 60 y 75 por ciento.

El plazo medio de rotación de incentivos es de 83 días. Relacionándolo con el índice de rotación de existencias, sobre Capital de Trabajo, se obtiene una conclusión satisfactoria para Cia. Industrial S. A.

El endeudamiento total está dividido en, a) Corto Plazo 99,55%, y b) Largo Plazo 0,45%, destacando con esto que el endeudamiento de Cia. Industrial está concentrado en el Corto Plazo (menos de 1 año).



Planta de Desodorización continua, de SMET

1.4 CAPITAL Y RESERVAS

<i>Evolución Patrimonio¹</i>		
<i>Item</i>	<i>31-12-74</i>	<i>31-12-75</i>
Capital Social	76.986	17.469
Reservas Sociales	2.162.750	2.375.082
Reservas Reglamentarias	26.809.353	144.028.449
Otras Reservas	117.945.092	26.078.016
Patrimonio	146.994.181	172.499.016
Utilidad a Distribuir	10.222.045	1.926.238
Patrimonio Total	157.216.226	174.425.254

El índice de Rigidez Patrimonial es del 89,91% considerándolo satisfactorio.

El Capital Social está firmado por 69.874.052 acciones de \$ 0,00025 valor nominal c/u, no registrándose emisiones en el año 75 ni aumentos en el valor nominal de las acciones; tampoco se registraron dividendos en el año 1975.

Es importante destacar el aumento de Patrimonio de Cía. Industrial cerca del 11% en térmi-

nos reales, lo que incrementa el valor de libro en un 394,91%, estimando un valor libro a la fecha de \$ 4,79 que en relación al valor bursátil del día 22 de julio es de un 45,93%, estimando una relación muy superior en los próximos meses, como producto de las nuevas inversiones realizadas, y del constante interés de parte de inversionistas marginales en invertir en acciones de Cía. Industrial.

1.5 ACTIVO FIJO FINANCIERO

<i>Item</i>	<i>31-12-74</i>	<i>31-12-75</i>
Compañías Subsidiarias	119.460.434	117.916.160
Plan Habitacional	341.753	449.274
Obras en Ejecución	735.439	362.597
Act. Fijo Financiero	120.537.626	118.728.031

Compañía Industrial es en realidad un verdadero complejo industrial, por cuanto es propietaria como accionista o socio mayoritario de las siguientes empresas: Industrias Lever SACI (línea completa de detergentes y otros productos similares), Aceites y Alcoholes Patria S. A., Hucce SACI (galletas, chocolates y confites), Industrias Metalúrgicas INCOPIA Ltda. (envases metálicos o tambores aceiteros) y Constructora Millantú.

En el mes de agosto de 1975 la Compañía creó una nueva filial: "Especialidades Grasas EGASA S.A.", en Sociedad con la firma chilena Dynamic Oil.

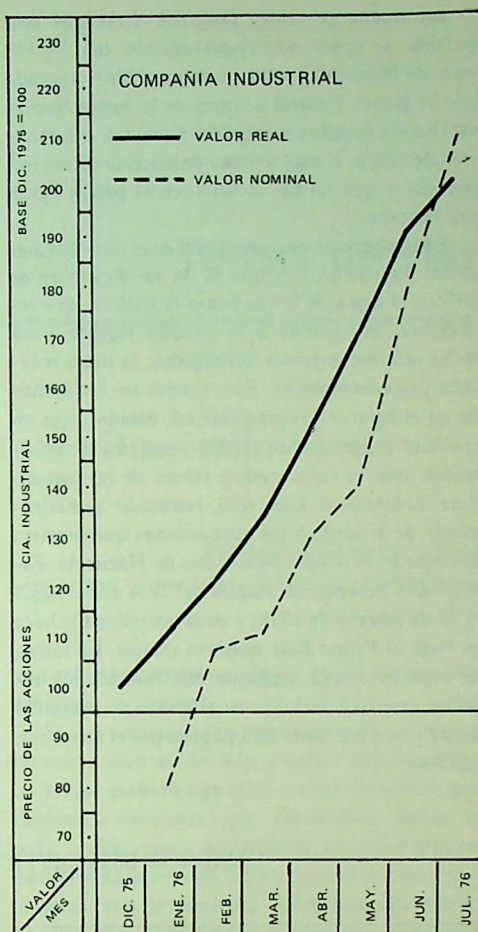
El propósito de esta nueva empresa es la producción de materias primas grasas, tanto para fines combustibles como industriales.

El proyecto representa una inversión de US\$ 14.600.000 y la planta se ubicará en la comuna de Maipú.

Este proyecto permitirá diversificar la producción de la Compañía en rubros de tipo industrial con una mejor rentabilidad.

El Activo Fijo Financiero está compuesto por bienes de la empresa que no están afectas a depreciación.

Es interesante destacar que en las Cuentas de Orden existe una partida por \$ 56.953.706 y que corresponde a un crédito de compensación percibido por Compañía Industrial.



1.6 CUENTAS DE RESULTADO DE CÍA. INDUSTRIAL

	31-12-74	31-12-75
Ingresos por Ventas	21.221.651	95.915.217
Costo Explotación	15.643.309	75.404.309
Utilidad Bruta	5.578.342	20.510.908
Gastos Operativos	1.583.331	12.282.096
Utilidad Explotac. a/Imp.	3.995.011	8.228.812
Impto. 1 ^{era} Catetogría (-)	1.180.486	5.257.312
Utilidad Explotación x/Imp.	2.814.525	2.971.500
Otros Ingresos	690.661	6.325.585
Utilidad Operacional	3.505.186	9.297.085
Impuesto a la Renta	1.192.785	—
Corrección Monetaria (-)	—	7.370.797
Utilidad Ejercicio	2.312.401	1.926.288

En líneas generales podemos decir que esta partida se gestó por requerimiento del Ministerio de Hacienda y consiste en un crédito otorgado por el Banco Central a través de la banca comercial a toda la industria aceitera nacional, con el objeto de cubrir el mayor costo de materia prima importada y que no fue incluido en el precio fijado por DIRINCO.

Este crédito de compensación en el caso de Compañía Industrial ascendía al 31 de diciembre de 1975 a la suma de 6,3 millones de dólares, que representa, de acuerdo a la paridad vigente a esa fecha más los intereses devengados, la suma señalada precedentemente. Esta cuenta no fue incluida en el balance propiamente tal, debido a que en realidad constituye un crédito otorgado al consumidor, que es canalizado a través de las compañías aceiteras y que será restituido posteriormente de acuerdo a las instrucciones que imparta al respecto el propio Ministerio de Hacienda. Este crédito devengó un interés del 18% anual hasta el 29 de febrero de 1976, y en la actualidad lo hace en base al Prime Rate más tres puntos. La forma de restituirlo será mediante una recaudación especial que será incluida en el precio de venta del aceite y que por tanto será pagado por el sector consumidor.

Los ingresos totales por ventas alcanzarán la suma de \$ 95,9 millones, cifra superior al año 1974, sin embargo los costos de explotación alcanzaron niveles altos, significando el 78,62% de los ingresos totales. La utilidad de explotación antes de impuesto representa el 8,57% del total de ingresos que, descontando el impuesto a la Renta y sumados otros ingresos, arroja una utilidad operacional del 9,69%. La Corrección Monetaria disminuye la utilidad a distribuir de Cía. Industrial en un 7,68%, quedando la utilidad del ejercicio en un 2,01% sobre el total de ingresos.

El cuadro de precios de las acciones de Cía. Industrial refleja un aumento constante de sus cotizaciones a lo largo de los seis primeros meses del año, destacando sin embargo que en julio logró sobrepasar su cotización con respecto al Índice de Precios al Consumidor.

Determinando con esto un valor más real de su cotización, previendo para los próximos meses un repunte de su valor.

Como consecuencia del aumento de Patrimonio de Cía. Industria.

CUADROS ESTADISTICOS CIA. INDUSTRIAL S.A.

2.1

<i>Cuadro de Producción y Ventas</i>			
<i>Años</i>	<i>Produc. aceite</i>	<i>Venta aceite</i>	<i>Participación total venta país</i>
1971	100%	100%	31,5%
1972	109,9	104,8	32,7
1973	120,4	114,1	33,8
1974	159,9	114,2	35,6
1975	121,4	109,9	37,9

2.2

<i>Estadísticas Bursátiles</i>				
<i>Años</i>	<i>Nº Accionistas</i>	<i>Valor Nominal</i>	<i>Venta de libros</i>	<i>Bolsa (Medio)</i>
1971	4377	0,00025	0,004152	0,000238
1972	4566	0,00025	0,005567	0,000699
1973	4343	0,00025	0,071950	0,003420
1974	4165	0,00025	0,504242	0,096560
1975	3925		2,495530	0,461500



Algunas consideraciones sobre Desarrollo Social

Fernando Valdenegro Camps

Asesor docente, Instituto Chileno de Relaciones Públicas, ICREP

Con el propósito de ponerlas al alcance de quienes se interesen en el tema, a continuación exponemos algunas consideraciones sobre Desarrollo Social, las que en ningún caso pretenden agotarlo ni mucho menos, sino más bien servir de pauta de referencia para un más amplio desenvolvimiento del mismo y tal vez de punto de partida para nuevos enfoques al respecto.

INTENTOS DE DEFINICION Y ALCANCES

Desarrollo Social en un sentido amplio significa el mejoramiento de las condiciones de vida de un grupo. Entendiendo que las condiciones de vida están integradas por diversos aspectos entre los que se pueden citar aquellos de carácter material como también ambientales, culturales, deportivos, recreacionales, etc.; en suma, aquellas referidas a la vida y todos sus aspectos colaterales. Por grupo entendemos su acepción más conocida y que está definida como la unión de personas en torno a un interés y/o lugar comunes, pudiendo asimilarse para estos efectos a la idea de empresa.

Desafortunadamente, en general se ha entendido el Desarrollo Social como una suerte de Labor de extensión de parte de quienes pretenden emprender alguna tarea en este campo, mayoritariamente en términos de *dar algo*, sin detenerse a pensar si ello está verdaderamente significando

una respuesta efectiva a alguna de las inquietudes del grupo en lo social.

En un sentido más restringido en cuanto al término, pero sí de más amplias repercusiones en lo que pudiera significar a nivel de acción, pudiéramos aventurar que Desarrollo Social es toda acción que, emprendida conscientemente, está destinada en una u otra manera a reconocer, mejorar y/o perfeccionar todos aquellos aspectos que dicen relación con la dignidad y situación del ser humano.

Desde esta perspectiva, está claro que esta forma o intento de definición del tema implica la más variada gama de posibilidades para quienes se interesan en aplicar el Desarrollo Social, pero no es menos cierto que, si bien las posibilidades son numerosísimas, el verdadero quehacer estará *siempre* referido a algunas de las inquietudes reales y actuales del grupo que puede ser tomado como sujeto del Desarrollo, y allí ya hay implícito otro concepto que apunta a una cuestión fundamental, pues para que haya Desarrollo Social en su verdadera dimensión siempre el grupo deberá ser *sujeto* del Desarrollo y *jamás* objeto, como pudiera pensarse en forma liviana. Desarrollo Social, entonces, necesariamente implica una concepción de madurez y de participación en que el curso de la acción estará claramente señalado por la base, de manera responsable y quien pretenda el Desarrollo Social debe ser el ente logístico del mismo, en una medida proporcional a sus *totales* capacidades.

DESARROLLO ARMONICO, INFORMACION Y FUTURO

La concepción del desarrollo, considerada en términos puramente económicos, es obsoleta e inadecuada a la esencia del mismo. Debe estimársele como un todo que integra y persigue el destino económico, social y cultural del Hombre. A ello debe agregarse el factor de información de los interesados en el desarrollo. La asociación de los individuos en torno a su finalidad económica, social y cultural exigen que estén informados. Así, este concepto se convierte en un factor del desarrollo con todas sus implicancias. El asunto del desarrollo se ha planteado en términos de fines últimos como una concepción de carácter general que afecta a la especie humana y como tal es necesario decidir qué sociedad y qué hombres quisiéramos formar. Es evidente que, para formar, primero se debe informar. Así la información influye en el desarrollo social, además de hacerlo en lo económico y cultural debiendo pretenderse siempre una estrecha ligazón de interdependencia entre estos aspectos para un logro armónico que, de no ser conseguido, generará fuerzas de difícil corrección y control respecto de los fines que se persiga.

El Desarrollo Social no es una acción de emergencia en cuanto comúnmente se entiende tal concepto, vale decir, sofocar el incendio y después cada uno a su actividad de rutina, sino que en realidad es una emergencia porque hay que emprenderla *ahora*, pero no lo es en cuanto ella no termina, sino que debe ser el compromiso de todas las fuerzas económicas por alcanzar un justo equilibrio con lo social. Desde ahora no puede realizarse la acción económica, divorciada de lo social. Debe darse la perfecta simbiosis creadora de nuevas posibilidades de todo orden para cada uno de los habitantes de este Chile nuestro.

Nos parece evidente que lo que hagamos hoy al respecto se proyectará al futuro como una fuerza renovadora por cambiar muchos de los aspectos negativos que hoy sirven de sustento a una serie de quejas y lugares comunes, desmerecedores en cuanto a las características del chileno.

Sólo en la medida que los ejecutivos de las diferentes unidades productoras de bienes y servicios del país comprendan y acepten su grado de responsabilidad, comprometiéndose a una acción en tanto les sea posible, estarán fundando las bases para un despegue verdadero en todo sentido que nos lleve como nación al lugar que siempre hemos creído nos corresponde.

DESARROLLO SOCIAL, INDIVIDUAL Y CAPACITACION

Un asunto insoslayable en cuanto al desarrollo social, es el plantearse qué papel juega el desarrollo individual o personal en el amplio contexto del tema. Indudablemente que este aspecto está íntimamente relacionado con los anteriores, y lo podemos concebir como el aprovechamiento máximo de los recursos del individuo. Aquí aparece otro concepto condicionante de tal aprovechamiento: la capacitación. Es sorprendente cómo un aspecto da origen a otro y va formando una cadena, que es necesario conocer en su integridad como única manera de interferir en este campo provechosamente en favor del Hombre.

La capacitación la podemos concebir en términos generales como un proceso que permite al individuo acceder a formas de conocimiento y/o habilidades para un mejor desempeño de las tareas que le son propias laboralmente y que siempre significarán para sí un enriquecimiento, del que podrá disfrutar en beneficio propio, familiar y de la sociedad.

INVESTIGACION PARA EL DESARROLLO SOCIAL

Los conceptos Investigación y Desarrollo son normalmente encontrados juntos, pues obedecen a un orden lógico. A nadie se le ocurriría hacer una trasposición de los términos como no fuera por error. Así, el país en el último tiempo ha venido planteándose la cuestión del Desarrollo Social impulsado como una de las filosofías que preconiza el Supremo Gobierno. Numerosas instituciones, empresas y estudiosos se han abocado al tema, quedando tácito el término previo, lo que lleva a menudo a olvidarlo y a suponerlo preexistente o prescindible por más de alguien aquejado de "fiebre de acción". Profundo error. Ya en anteriores artículos hemos aludido a diferentes aspectos del Desarrollo Social, sus circunstancias y requerimientos y eventuales consecuencias de su no aplicación. El propósito que nos anima es, en esta oportunidad, dejar en claro el paso previo a cualquiera acción al respecto y no darlo por supuesto ni innecesario, sino muy por el contrario, imprescindible de ser conocido y aplicado. El concepto de Investigación podríamos asimilarlo al de "creación de conocimiento", pues en el fondo es una actividad que produce datos a los que por primera vez tenemos

Continúa en pág. 21



Una política que favorecerá el pago de dividendos

Jorge Martí Berthelon

Ingeniero Comercial y Estadístico

Desde el mismo momento en que se dictó la actual Ley de la Renta, los inversionistas clavaron sus ojos en el artículo 21 que se refiere al impuesto adicional que se aplica a las sociedades anónimas y en comanditas por acciones, y comenzaron a sustentar diversas tesis sobre el efecto que el artículo en referencia tendría sobre el comportamiento del mercado y la política de dividendos que sustentarían las diversas compañías. Algunos de estos sectores han llegado a culpar al art. 21 de la disminución o falta de pago de dividendos, lo cual deterioraría la posición de los accionistas minoritarios, cuya única fuente de percibir una rentabilidad justa por el riesgo que implica el canalizar dineros hacia instrumentos de renta variable, es justamente el pago de estos dividendos. Otros grupos han ido más lejos y han culpado a dicho artículo de la falta de desarrollo del mercado bursátil con relación a otras entidades financieras del mercado de capitales.

El objeto de este artículo no es defender o atacar las diversas tesis sustentadas por dichas corrientes de opinión, sino que analizar y comentar la Circular del Servicio de Impuestos Internos N° 70, del 11 de junio ppdo., y que tiene relación con el crédito que origina la distribución de dividendos repartidos por las sociedades anónimas respecto al Impuesto Global Complementario e Impuesto Adicional. Ya no interesa ocuparse de dichas tesis, por cuanto entran en juego nuevas alternativas que favorecen realmente al inversionista en acciones, y que complementan las disposiciones del D.F.L. N° 251 (año 1931) en sus artículos 110 al 113 y que es-

tablecen la obligación a toda sociedad anónima de pagar dividendos en dinero en función a determinadas alternativas de capitalización de utilidades hacia reservas. Sobre el particular, el año pasado escribimos un artículo en esta misma revista y que se denominaba "Rentabilidad versus Capitalización".

Veamos qué dice el mencionado artículo en el Decreto Ley N° 824, de diciembre 31 de 1974: Art. 21. Las sociedades anónimas y en comanditas por acciones constituidas en Chile pagarán, además del impuesto de esta categoría (Primera Categoría), una tasa adicional de 40 por ciento sobre la cantidad que resulte de aplicar las siguientes normas:

1*) Se adicionarán a la renta líquida imponible de primera categoría todas las cantidades percibidas o devengadas por la sociedad anónima o en comandita por acciones durante el ejercicio comercial respectivo y que no se encuentren formando parte de la citada renta líquida imponible, excluyéndose únicamente las cantidades percibidas en calidad de accionista de otras sociedades y siempre que estén afectadas en estas últimas por la tasa adicional.

2*) Del total resultante de aplicar lo dispuesto en el número anterior se deducirá el monto del impuesto de primera categoría que corresponda pagar por el mismo ejercicio (con el objeto de evitar una doble tributación). También se deducirán los desembolsos de dinero y/o retiros de especies efectuados con cargo a los resultados del ejercicio, que la ley no acepta como gastos de la empresa, siempre que dichos desem-

no hay nada mejor que ganar siempre!



No hay nada mejor que ganar siempre!

Los depósitos a plazo endosables del Banco Nacional del Trabajo permiten ganar siempre! No hay donde perderse Ud. deposita... le entregan un documento endosable por una cantidad superior que incluye intereses más que suficientes para mantener siempre el valor real de su dinero... puede cobrarlo al plazo acordado o puede hacer sus negocios con él. Ud. gana siempre gracias a los depósitos a plazo endosables del Banco Nacional del Trabajo.



BANCO NACIONAL del TRABAJO

UN BANCO... BANCO

bolsos y/o retiros se hayan agregado en la determinación de la renta líquida imponible de primera categoría y cuyos beneficiarios estén identificados fehacientemente. En el caso de sociedades en comanditas por acciones procederá la deducción de aquella parte de las utilidades que correspondan a los socios gestores. En ningún caso se deducirán las cantidades distribuidas a los accionistas, por su calidad de tales, como tampoco el monto del impuesto con la tasa adicional que se establece en este artículo.

Para todos los efectos legales esta tasa adicional no tendrá el carácter de Impuesto de Primera Categoría.

Posteriormente se había agregado en el N° 2 del art. 2 del Decreto Ley N° 910 (marzo de 1975), un artículo que más tarde fue reemplazado por el que se indica más adelante y que fue incluido en el D.L. N° 1.244 (noviembre, 1975) en la letra a) del art. 1°. El texto definitivo quedó como sigue:

Tratándose de sociedades anónimas o en comanditas por acciones que sean accionistas las instituciones fiscales, semifiscales, organismos de administración autónoma, municipalidades y/o empresas que pertenezcan exclusivamente a ellos o al Estado, las acciones suscritas por esas instituciones se considerarán como de serie especial y la tasa adicional se aplicará sobre aquella parte de la cantidad a que se refiere el inciso primero, que proporcionalmente corresponda a las acciones de serie ordinaria, no pudiendo afectar dicho gravamen al monto de los dividendos que la sociedad acuerde distribuir a los tenedores de acciones de la referida serie especial. En caso de sociedades anónimas o en comandita por acciones en que la totalidad de las acciones pertenezcan a las instituciones mencionadas precedentemente, no se aplicará la tasa adicional.

El texto del artículo es bastante claro y preciso, pero es necesario relacionarlo con otros artículos de la Ley de la Renta y que más adelante indicaremos en nuestro análisis.

FUNDAMENTACION LEGAL

a) De acuerdo al N° 3 del art. 56 y el art. 63 del Decreto Ley N° 824 ya señalado como Ley de la Renta, las cantidades que las sociedades mencionadas distribuyan, a cualquier título, a sus accionistas, dan origen a un crédito (rebaja del impuesto) contra el Impuesto Global Complementario o Adicional que les afecte,

equivalente a un 40% del monto de tales cantidades que deban declarar para el pago de esos tributos. Ello en consideración a que dichas cantidades están gravadas con la tasa adicional cuyo texto transcribimos *in extenso*, tributo que es de cargo de la propia compañía.

b) Por otro lado, el número 2 del art. 2 del D.L. N° 824, dictamina que el crédito a que nos estamos refiriendo, en lo que respecta al Impuesto Global Complementario, se aplicará a partir del año tributario de 1977; con relación al Impuesto Adicional, el crédito comenzó a operar desde el 1° de enero de 1976 por las cantidades que dicho tipo de empresas pague o distribuya desde esa fecha. De aquí se deduce que es muy importante tener presente la fecha exacta en que el dividendo se comenzó a pagar y no considerar, para estos efectos tributarios, la fecha de comienzo del cierre de registros, ya que ella sólo determina el derecho de los accionistas a percibir dicho beneficio.

c) El artículo 14 transitorio de la Ley de la Renta (D.L. N° 824) dispone que cuando en un año determinado las sociedades anónimas y en comandita por acciones distribuyan entre sus accionistas cantidades afectas al Impuesto Global Complementario o Adicional, en su caso, superiores a las que deba tributar con la tasa adicional establecida en el art. 21, el excedente deberá agregarse a la renta imponible anual de la referida tasa adicional correspondiente al año comercial en que ocurrió dicha distribución excesiva. Este mismo artículo nos indica que la norma señalada se aplicará a partir del 1° de enero del presente año.

Como es fácil observar a través de dicho artículo, éste precave la posibilidad que se distribuyan cantidades que den origen al crédito contra los impuestos aludidos anteriormente, en circunstancias que no han estado afectadas por la tasa adicional del referido art. 21. En tal evento, la ley no niega a los accionistas el derecho al crédito, sino que obliga a la empresa a aplicar a dichas cantidades la tasa adicional, con ocasión de la declaración anual de impuestos a la renta correspondientes al ejercicio comercial en que se distribuyeron dichas cantidades.

La Circular N° 70, del 511, dice que la interpretación armónica de las disposiciones legales en que descansa el derecho a un crédito contra los impuestos global complementario y adicional en favor de los accionistas de tales compañías, permite impartir las siguientes instrucciones relativas a la mecánica de aplicar el crédito en referencia.

IMPUESTO GLOBAL COMPLEMENTARIO

Según lo previsto en el inciso segundo del N° 1 del art. 54 de la Ley de la Renta (D.L. N° 824 de 1974), los accionistas deben incluir en sus declaraciones anuales del Impuesto Global Complementario, la totalidad de las cantidades distribuidas a cualquier título por las respectivas sociedades, con la sola excepción de las siguientes cantidades taxativamente indicadas en esa disposición legal, y que señalamos a continuación:

I. Emisión de acciones total o parcialmente liberadas, cuando ello es representativo de distribución de utilidades o de fondos de reserva; en este mismo caso estaría el aumento del valor nominal de las acciones.

II. Las devoluciones de capital reajustado en conformidad a la ley y de fondos provenientes de ganancias de capital obtenidas con anterioridad a la vigencia de la actual Ley de la Renta; es menester aclarar que esta exención es sólo aplicable para las sociedades que estén en proceso de liquidación.

III. En caso de división de sociedades anónimas y previo informe de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, la distribución de acciones de otras sociedades anónimas constituidas con parte del patrimonio de las primeras para el desempeño de una o más de las actividades de su giro. Esta disposición se basa en el hecho económico de que el patrimonio global primitivo se reparte en dos o más patrimonios secundarios que dan origen a nuevas empresas.

En otras palabras, con excepción de los tres casos señalados anteriormente, cualquiera otra cantidad repartida a los accionistas quedará afecta al Impuesto Global Complementario, sin que legalmente se deba entrar a distinguir el origen que para la respectiva sociedad tuvieron los fondos que distribuya, por cuanto para el caso del accionista se trata de rentas que provienen de un capital mobiliario y además a que él es una persona jurídica completamente distinta de la sociedad anónima que efectuó el pago de dividendos.

A partir del año tributario 1977, los accionistas tendrán derecho a un crédito contra este impuesto (Global Complementario) equivalente a un porcentaje del monto total de las cantidades que durante el año inmediatamente anterior les hayan distribuido las sociedades anónimas; en otras palabras, los dividendos repartidos durante este año darán derecho a

un crédito en favor del accionista, cuando éste efectúe su declaración en los primeros meses de 1977; igualmente es interesante señalar, que hasta el momento no hemos hablado de una cifra porcentual definitiva por cuanto existen factores que favorecerán aún más al accionista y que analizaremos en uno de los capítulos específicos sobre esa materia.

Para los fines indicados, no cabe tampoco entrar a distinguir la naturaleza o carácter que tales empresas le asignen a las distribuciones que efectúen, es decir, que para los fines tributarios carece de importancia el hecho de que se trate de dividendos provisorios, interinos o definitivos, por cuanto en todo caso tales repartos darán origen al crédito que comentamos en este informe. Es interesante destacar que debe tenerse presente que la sociedad quedará afecta a la tasa adicional contemplada en el artículo 21 por las utilidades que se repartan en el ejercicio, ya sean en forma anticipada o posteriormente.

La condición que el N° 3 del artículo 56 de la Ley de la Renta (D.L. N° 824, de diciembre de 1974), establece que sólo dan derecho al crédito las distribuciones correspondientes a utilidades que cumplan con la tasa adicional contemplada en el art. 21 y que queda debidamente satisfecha con la aplicación de la norma contenida en el art. 14 transitorio de la Ley de la Renta. En efecto, si durante un año dado, una sociedad anónima o en comandita por acciones distribuyese dividendos que superen las utilidades que acumulativamente han tributado con la tasa adicional del artículo 21, no existe menoscabo al interés fiscal, por el hecho de que tales distribuciones originen un crédito contra el Impuesto Global Complementario, si se considera que la compañía en referencia debe aplicar en su declaración anual de Impuesto a la Renta, la tasa adicional a las referidas distribuciones que por alguna circunstancia no hubieran satisfecho al mencionado gravamen.

IMPUESTO ADICIONAL

En el N° 2 del artículo 58 (D.L. N° 824, de 1974) se grava con el impuesto adicional a los accionistas que no residan en el país, por la totalidad de las utilidades y demás cantidades que las sociedades anónimas o en comandita por acciones les concuerden distribuir a cualquier título; la tasa de este gravamen según lo dispuesto por la ley es del 40 por ciento. Solamente se ex-

ceptúan de este tributo las cantidades detalladas en los puntos I, II y III enunciadas en el capítulo anterior y además las devoluciones de capitales internados al país amparados por el Decreto Ley N° 600 (1974-Estatuto del Inversionista Extranjero), por los artículos 14, 15 y 16 de la Ley de Cambios Internacionales (Decreto N° 1.272, de 1961, del Ministerio de Economía) y demás disposiciones legales vigentes, pero dicha cantidad no podrá superar el monto del capital efectivamente internado al país; esto último es ampliamente destacado en todos los cuerpos legales que se refieren a la internación de capitales a nuestro país.

A partir del 1° de enero de 1976, los accionistas sin domicilio en Chile gozan de un crédito contra el Impuesto Adicional señalado anteriormente, equivalente a un porcentaje del monto total de las cantidades pagadas por las compañías a que nos hemos referido.

Cabe destacar, que en forma similar a la expuesta en el análisis del Impuesto Global Complementario no debe entrarse a distinguir la naturaleza o carácter que la sociedad le otorgue a los dividendos que pague, esto es, para los efectos tributarios es indiferente que se trate de dividendos provisorios, interinos o definitivos. En todo caso, el crédito pertinente debe considerarse, por cuanto, si bien al instante mismo del reparto pudiera no haberse aplicado (por parte de la compañía) la tasa adicional del art. 21, las utilidades con cargo a las cuales se efectúa la distribución de dinero quedarán afectas a dicha tasa anual cuando la empresa haga su declaración anual de rentas.

Por otra parte, si se distribuyen cantidades que superan las utilidades afectas a la tasa adicional, computando tanto las de años anteriores

como las del mismo ejercicio en que se está efectuando el pago, igualmente procede el crédito aludido, toda vez que, por aplicación del art. 14 transitorio del D.L. N° 824, tales excesos deben considerarse para calcular el gravamen señalado, en el momento de la declaración anual de la renta de la compañía.

MONTO DEL CREDITO

Ha quedado bien claro, en los párrafos anteriores, que los accionistas de sociedades anónimas gozan de un crédito contra el Impuesto Global Complementario o Adicional que les afecte y que éste equivale a un porcentaje de las cantidades que les paguen el tipo de empresas aludidas.

La regla general es que este porcentaje equivale al 40% de los dividendos percibidos; sin embargo, los Decretos Leyes N° 1.024 y 1.276, de 1975, recargan la tasa adicional del art. 21 en un 10 y 5%, respectivamente, razón por la cual debe tenerse en consideración lo siguiente:

a) Ejercicios financieros cerrados entre el 1° de mayo y 31 de diciembre de 1975, recargo del 10 por ciento, por lo que la tasa total a aplicar será del 44 por ciento.

b) Ejercicios financieros cerrados entre el 1° de enero de 1976 y el 31 de diciembre del mismo año, recargo del 5 por ciento, por lo que la tasa total será del 42 por ciento.

Ambos decretos leyes mencionados señalan que este recargo debe compensarse con igual incremento del crédito.

Finalmente cabe destacar que este crédito actúa contra el Impuesto Global Complementario a contar de la declaración anual de la renta en 1977 y desde el 1° de enero de 1976 para el caso del Impuesto Adicional.

Algunas consideraciones... de pág. 16

acceso y, como tales, nuevo conocimiento del que, sólo en virtud de su análisis, podemos recién programar una acción consecuente con aquello que nos evidencia. Dicha investigación necesariamente arrojará como subproducto el nivel de capacitación del grupo estudiado, al que, por cierto, deberá proveérsele de mayores posibilidades de nuevo conocimiento, como una de las más efectivas y perdurables formas de obtener su desarrollo, que se traduciría a la postre en el logro de un grupo más rico social, cultural y

económicamente, uno de los más preciados objetivos de las autoridades de Gobierno.

En todas estas consideraciones hemos referido el Desarrollo Social a un contexto limitado, como una manera de enfatizar la necesidad de enmarcar las acciones en un ámbito que permita una investigación de la realidad sobre la que se considera como eventual sujeto de desarrollo y como una forma de emprender acciones verdaderamente efectivas, que es lo que la actual coyuntura nacional reclama.

El futuro del dólar ante Europa

Por YIEMBI Ing. Comercial

En los últimos años han existido diversas presiones tendientes a eliminar al dólar norteamericano como la "medida universal" y reemplazarlo por otra que diese más confianza en cuanto a estabilidad en su valor y seguridad ante eventuales sucesos que pudiesen ocurrir en el decurso del tiempo. Los franceses siguen suspirando por el "patrón oro" y sus argumentos en apoyo de su tesis y de la estabilidad en el precio en un mercado flotante se han venido estrepitosamente abajo, por cuanto cabe recordar que de US\$ 187 la onza hoy en Londres, a mediados de enero de 1975, llegó a US\$ 140.75 a fines de diciembre, y que en la actualidad alcanza a los US\$ 122.25 (julio 15/76), lo cual ha representado una caída de 34,63%, guarismo que es bastante importante. Por su parte la L y el FF han visto también debilitada su posición y prácticamente sólo nos queda el marco alemán como un posible contendor del dólar.

Ahora si tomamos en consideración los cambios que se están gestando en la actualidad, deberemos de inmediato tener que analizar sus implicaciones dentro de la estructura de los mercados internacionales.

Se ha dicho que la tasa inflacionaria en Estados Unidos podría acelerarse en los próximos meses debido al alza que están experimentando los precios de los productos básicos y de los productos industriales. Sin embargo, este fenómeno no ha tenido repercusión en la confianza que el hombre de negocios extranjero especializado ha estado dando sobre la marcha de la economía estadounidense; esto ocurre en gran medida en la zona europea, por cuanto se tiene una excelente impresión sobre la decidida, firme y rápida impresión en la actividad económica norteamericana, lo cual se refleja en el creciente flujo de capitales extranjeros hacia EE.UU. La combinación de los factores ya señalados nos hacen estimar un fuerte factor de probabilidad en el sentido que el dólar norteamericano se convierta en el futuro en una moneda muy sólida.

Ahora examinemos el problema desde el punto de vista de la seguridad más que de la eficiencia. Cuando predomina la preocupación en relación con la seguridad, Estados Unidos se

convierte en un punto altamente fortificado, respecto a un conjunto de naciones donde impera la incertidumbre. Entre otras cosas, Norteamérica es una nación con menor dependencia que otros países en lo que respecta a la importación de petróleo, cuya alza se vislumbra en el horizonte de las economías mundiales. En segundo término, si enfrentamos el valor del dólar con relación al marco alemán, vemos que podemos extraer algunas conclusiones de gran interés.

Tanto el DM como el dólar han variado con márgenes relativamente estrechos desde fines de febrero pasado. Los índices más estratégicos de la economía norteamericana no tienen nada que envidiar a los de la RFA.

Desde el punto de vista político ambas naciones deben abordar un acto eleccionario dentro de un panorama difícil; sin embargo, Estados Unidos registra un "mejor margen de estabilidad" que la RFA, lo cual podría determinar que los capitales alemanes comenzaran a diversificar sus activos y a plegarse, en parte, a aquellos que están buscando un mayor rendimiento en los mercados financieros norteamericanos. Todo lo anterior, nos hace prever que, a pesar que el eje DOLAR/DM aparece sólido y obviamente amparado por sus respectivas bancas centrales, podría producirse un debilitamiento relativo de la moneda alemana en los próximos meses, lo cual fortalece nuestra conclusión anterior.

Igualmente, el estagnamiento y aun la factibilidad de un quiebre de la unidad europea, necesariamente repercutiría en un fortalecimiento del dólar. El concepto de que las monedas europeas se fortalecerían lenta y constantemente, fue pronosticado en función a que Europa llegaría a ser más fuerte que Norteamérica; pero si consideramos que la propia zona europea occidental no ha logrado incorporarse para formar un foco económico de una potencia similar al estadounidense, también resulta evidente que no puede convertirse en una fuerza competitiva de gran magnitud para el dólar y para Estados Unidos dentro del campo de la economía mundial. Por otra parte, la eliminación de los controles de capital en los EE.UU., acaecida

meses atrás, amalgamada a las tendencias dominantes en la actualidad, indican que en un largo plazo el dólar volverá a ser un elemento decisivo en la estructura del sistema económico internacional.

La libra esterlina, cuyo valor bajó la barrera del US\$ 1.90, su destino está estrechamente vinculado a la inestabilidad política que impera en las islas británicas, y estimando que el argumento de que el gobierno estaría buscando un punto de equilibrio que reflejara las diferencias inflacionarias con el resto del mundo no sería el más adecuado para explicar esta baja en el valor de la libra, nos hace pensar que es factible esperar depreciaciones bastante más acentuadas. Ello, unido a la baja de sus reservas internacionales en más de 1.120 millones de dólares en marzo ppdo., fortalecen la opinión de que el dólar recuperará su primacía antes de lo esperado.

Respecto a la posición del FF, podemos decir que su futuro está estrechamente ligado a la

economía interna francesa, a su política monetaria (que refleja tasas de interés relativamente altas), central del proceso inflacionario, política salarial (se espera que los sueldos suban en sólo un 11% en 1976, en comparación con un 13% del año pasado) y al destino de la lira italiana, ya que Francia e Italia son fuertes competidores en los mercados internacionales y por tanto el FF no puede quedar en condiciones desmedidas. Al respecto, no debe esperarse que la posición de la moneda italiana mejore, por cuanto existe una fuerte correlación entre la solidez de la lira y los factores políticos; en este análisis debe recordarse que actualmente Italia atraviesa por una fuerte crisis política.

Podemos esperar sin temores que el FS continúe en una posición sólida, con lo cual sigue siendo un refugio monetario que buscan las monedas débiles, pero que en caso alguno hace peso al dólar en los mercados internacionales.

WAGNER, STEIN Y Cía. La Resolución N° 160-C, de 17 de mayo, aprobó la siguiente reforma de los estatutos: Se elevará el capital social de E° 23.400.000 (390.000.000 de acciones de E° 0,06 valor nominal) a \$ 5.000.000 representado por 500.000.000 de acciones de \$ 0.01 v/n; este aumento se llevará a efecto elevando el valor nominal de las acciones y emitiendo un total de 110 millones de acciones; plazo tres años.

S.A.C. SAAVEDRA BENARD. La Resolución N° 171-C, de 26 de mayo de 1976, autorizó aumentar el capital social desde \$ 120.000 representado por 120.000.000 de acciones de \$ 0,001 valor nominal a \$ 18.000.000 dividido en 180.000.000 de acciones de \$ 0,10 valor nominal, dentro del plazo de tres años; este aumento se llevará a efecto elevando el valor nominal de las acciones y emitiendo posteriormente el saldo, hasta completar el capital social ya autorizado.

MADERAS PRENSADAS CHOLGUÁN. La Resolución N° 169-C, de 26 de mayo, de la SSA, autoriza elevar el capital social de esta empresa de \$ 382.284,64 representado por 382.284.638

acciones de \$ 0,001 valor nominal a 300 millones de pesos que estará dividido en 150 millones de acciones de \$ 2 valor nominal cada una, dentro del plazo de tres años.

FINANCIERA CIGA S.A. La Resolución N° 57, de 17 de junio, de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras aprobó el aumento de capital social de la compañía a \$ 15.000.000, representado por 300.000.000 de acciones de \$ 0,05 valor nominal; este aumento de capital se efectuará de acuerdo al siguiente esquema: a) Elevará el valor nominal de las acciones de \$ 0,025 a \$ 0,05 cada una mediante la capitalización de fondos de reservas no provenientes de utilidad; este paso debe cumplirse antes del 15 de septiembre próximo; b) Emisión de 50 millones de acciones de \$ 0,05 pagadas en dinero y/o liberadas y, c) Emisión de 190.000.000 de acciones liberadas de pago. Estos dos últimos puntos deberán quedar enterados antes de tres años, contados desde la fecha de la resolución que aprobó la reforma de los estatutos.



Escuela de Canteros

Eleanor Gac

Profesora de Escultura de la Escuela de Bellas Artes
de la Universidad de Chile

Lejos del bullicio de la ciudad y con el magnífico telón de fondo que brinda nuestra cordillera, se levanta —en calle Los Olmos 3685, Macul— un moderno edificio de amplias y cómodas dependencias donde durante 20 años funcionó la Escuela de Cantería y Cerámica Ornamental, una de las tres escuelas que hasta hace pocos años dependían de la Facultad de Bellas Artes de la Universidad de Chile.

Actualmente, por razones administrativas y de buen servicio, las tres escuelas fueron refundidas en una sola: la Escuela de Bellas Artes que cuenta con dos locales en Macul, el principal ubicado en Las Encinas, y el de calle Los Olmos que sigue cobijando en sus acogedores talleres a ceramistas y ornamentadores y, desde hace dos años, a escultores y pintores también.

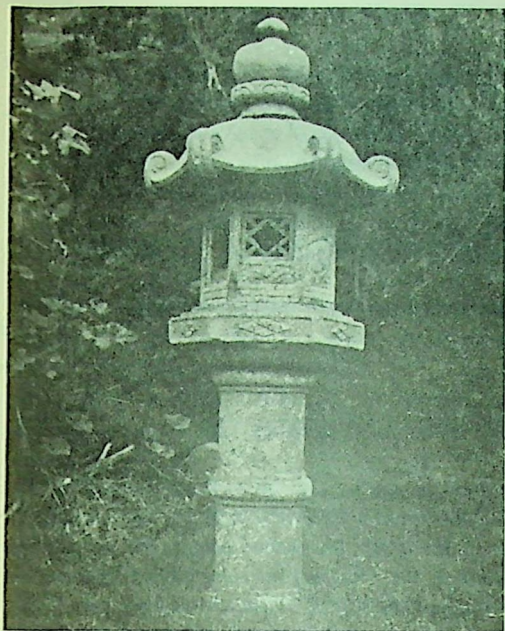
Su fundador y primer director es el insigne escultor Samuel Román Rojas, Premio Nacional de Arte, quien gracias a su visión creadora, esfuerzo y tesón, hizo realidad esta Escuela de Canteros, única en su género y primera en Sudamérica, cuya específica finalidad era la formación de artífices y artesanos de la piedra y de la arcilla que cumplen su misión principalmente en la ornamentación arquitectónica y urbanística de carácter público.

La escuela nació en el taller del escultor Samuel Román con 5 alumnos, y fue creada oficialmente el 15 de diciembre de 1943 gracias a la entusiasta acogida que tuvo de parte del sub-Secretario de Educación de esa época, don Julio Arriagada A., con el nombre de Escuela de Can-

teros "Pedro Aguirre Cerda" y dependiente del Ministerio de Educación.

El año 1952 se consiguió de Bienes Nacionales la cesión de un local en la avenida José M. Infante 1709, de propiedad fiscal, para que allí funcionara la escuela, pero el local era pequeño y no reunía las condiciones necesarias para que el establecimiento funcionara adecuadamente; sin embargo, pese a todo, a las dificultades económicas y de espacio, la escuela





crecía, avanzaba y ya rendía sus primeros frutos. Fue entonces cuando la I. Municipalidad de Ñuñoa, interesada en contribuir al desarrollo de la joven escuela artesanal, donó un terreno de 2.000 metros cuadrados aproximadamente a fin de que allí se construyera un edificio dotado de los requisitos necesarios donde esta escuela pudiera desempeñar apropiada y satisfactoriamente las funciones para las cuales fue creada. En el año 1953, el Departamento de Arquitectura del Ministerio de Obras Públicas inició la construcción del edificio de calle Los Olmos. Entre sus bienes materiales más valiosos, cabe destacar tres grandes hornos para la cocción de piezas de cerámica. Dos de estos hornos son eléctricos (sin contar otros más pequeños), para lo cual el local está dotado de energía eléctrica trifásica. El otro horno, de costoso montaje, funciona a petróleo; es el más grande y sin duda el de mayor valor.

A Samuel Román R. le sucedió en el cargo de director de la escuela su hijo Héctor Román Latorre, también destacado escultor, ceramista y profesor de Escultura de la Escuela de Bellas Artes, quien, como lo hiciera su padre, dirigió la escuela con gran cariño, capacidad y dedicación.

Numerosos han sido los trabajos de bien público en los que colaboró la Escuela de Canteros, entre los cuales cabe destacar la restauración de los fuertes coloniales de Corral, Niebla y Mancera; colaboración en el Monumento al

General Bueras, en Maipú; reconstrucción por parte de un ex alumno de las fuentes coloniales de piedra roja, del Patio de los Naranjos del Palacio de la Moneda; elaboración y colocación de la piedra monumental que reproduce la carta de Pedro de Valdivia a Carlos V, en el cerro Santa Lucía; ejecución de una gran fuente circular en la Plaza de Armas de Vicuña en homenaje a Gabriela Mistral; cuatro fuentes ornamentales de piedra en avenida Matta, y gran cantidad de otras obras.

En diciembre de 1960, la Escuela de Canteros, que dependía del Ministerio de Educación, pasó a depender de la Facultad de Bellas Artes de la Universidad de Chile con el nombre de Escuela de Cantería y Cerámica Ornamental. Actualmente —como se explica al comienzo— la Escuela de Bellas Artes asimiló las otras dos escuelas de la Facultad (Canteros y Artes Aplicadas) y entre las carreras que ahora se siguen, existe la de Ornamentación Pública.

En el fondo, sólo los nombres van cambiando con el tiempo, pues vemos como día a día sigue y seguirá acudiendo a ese tranquilo local, impregnado de piedra y arcilla, una juventud siempre deseosa de vaciar lo que lleva en el alma, en un puñado de greda, en una tela o en un bloque de piedra; una juventud que ama los pinceles, el martillo y el cincel; una juventud que llega cada mañana ansiosa de empaparse de conocimientos, desde los misterios de la fragua hasta los más altos conceptos estéticos y filosóficos, porque llevan en la sangre la forma y el color.





Revista Economía e Inversiones

Actividades Bursátiles

La Bolsa Neoyorquina hace noticia

Los diversos acontecimientos que se habían estado produciendo en los últimos meses, en torno al mercado bursátil, hacían vislumbrar que debía producirse en Nueva York una noticia que estremecería a los círculos financieros norteamericanos, por cuanto era evidente que existía una fuerte pugna entre el presidente de la Bolsa de Nueva York y las autoridades de la Comisión de Bolsa y Valores Mobiliarios (SEC), amén de la acción empeñada por el Congreso norteamericano para lograr la formación del mercado central de títulos, lo cual tampoco era visto con muy buen ánimo por algunos sectores bursátiles.

Por esa razón, a los que estamos en constante contacto con los círculos bursátiles del mundo libre, no nos extrañó el anuncio de que el presidente de la NYSE, señor James Needham (conocido en su círculo como Jimmy) renunciara a fines de abril ppdo. y fuera reemplazado de inmediato por el señor William Milfred Batten, de 66 años de edad, miembro directivo de la J.C. Penney Co., una cadena de grandes almacenes y director de la bolsa neoyorquina desde 1972. En resumen, esta fue la culminación del período más turbulento en la historia de la NYSE en sus 184 años de vida.

James Needham, el polémico presidente de la NYSE, renunció a su cargo el día 27 de abril, ante la presión existente de diversas firmas de corredores y de algunos sectores industriales, dos años antes que finalizara su contrato firmado en agosto de 1972 y que realmente terminaba en febrero de 1978. Este contrato establecía una remuneración de 200 mil dólares al año, más otros beneficios que obtendría al terminar su contrato. La renuncia del Sr. Needham fue aceptada en una sesión especial del directorio, citada para tal efecto a las 8 A.M. EDT. y

según la opinión del New York Times y del The Wall Street Journal (abril 28/76) coincide con una serie de planes destinados a la formación de un sistema de mercado de capitales nacional, controlado, como es lógico pensar, por el Gobierno Federal, proyecto que ha sido resistido por amplios sectores industriales y financieros, que lo consideran como una amenaza para la independencia del mercado; en estos momentos nos encontramos preparando un artículo que se refiere a las diversas alternativas de este mercado central.

La renuncia de Needham, para The Economist fue una acción directa de la NYSE que alejó abruptamente al actor principal de esta lucha, pero estima que la directiva bursátil encontrará cerrada y gran oposición para lograr la modificación de los estatutos y que solamente la acción de la SEC apoyada por el Congreso de los Estados Unidos, permitirá imponer los diversos puntos que han originado la controversia. No cabe dudas que se producirá una división interna entre las firmas de corredores de la NYSE y que aun no se ha dicho casi nada; el futuro nos dirá muchas cosas y nosotros, las Bolsas de menor tamaño, tomaremos una experiencia sin precedentes en relación a una materia de gran interés para el mercado de capitales.

Los directores de la Junta Administradora planearon el cambio de presidente, durante el domingo y lunes anteriores a la materialización de Needham y a contar del 19 de mayo comenzaron a "explotar" la habilidad de "Mil" Batten como promotor de ventas, en el convencimiento que las conexiones que posee en el mundo de los negocios y entre los sectores políticos, lo convertirán en un excelente portavoz ante el Congreso norteamericano; y, no cabe dudas que esta característica personal adquiere ri-

botes de gran importancia en la solución de un problema de esta naturaleza.

James Needham, se había desempeñado como experto contable antes de integrarse a la SEC, en la que permaneció hasta 1972, fecha en la cual se hizo cargo de la presidencia de Wall Street, siendo la primera persona que la desempeñó en forma remunerada. Con anterioridad dicho cargo era servido por un miembro de una firma de corredores del NYSE; Needham fue contratado con el fin de llevar a cabo una concienzuda reorganización, la cual consideraba darle mayores poderes al presidente.

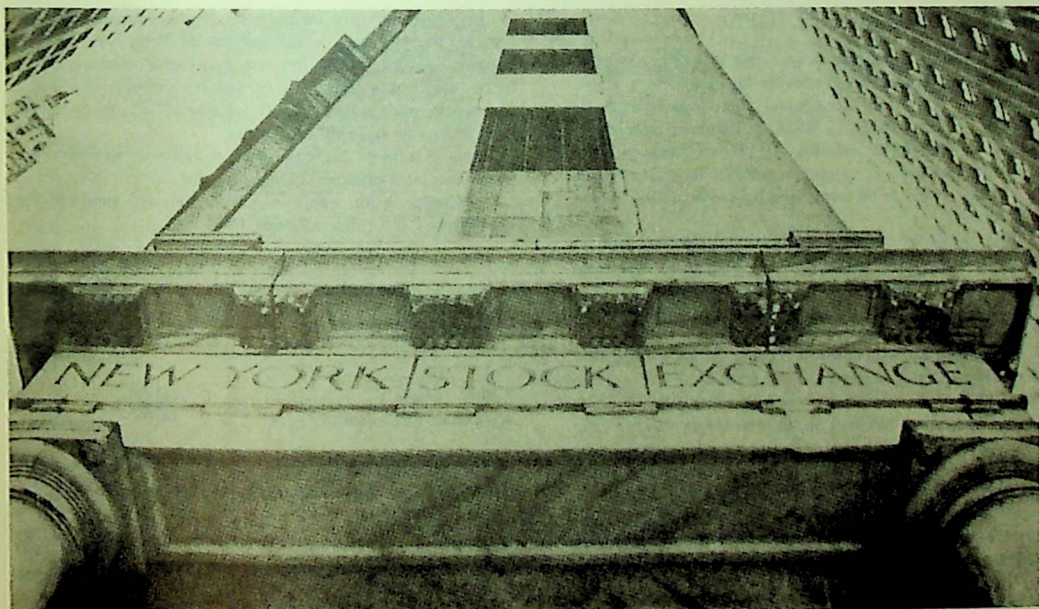
Cuando J. Needham dio una conferencia de prensa relacionada con el suceso que comentábamos dijo a los periodistas, al negar que se hubiese visto forzado a renunciar a su cargo: "Creo que mi alejamiento se debe básicamente a que por espacio de 7 años he hecho noticias en el desempeño de mis actividades públicas y ello es un largo tiempo... y, son demasiadas las personas que cometen el error de seguirlo haciendo, y no quiero emularlas bajo ningún pretexto". Needham, añadió que trabajaría como consultor financiero, aun cuando algunos órganos de prensa acotaron picaramente que, "había vuelto su atención a la excelente colección de sellos que posee".

William M. Batten, llamado cariñosamente "Mil" en los círculos financieros, es con-

siderado como un "zorro viejo", que ha desarrollado su carrera como directivo en las empresas estadounidenses; Batten se hizo cargo de su puesto el 19 de mayo ppdo. Fuera de los cargos ya señalados, Mr. Batten integró el directorio de algunas importantes corporaciones americanas. Presumiblemente renunciará a su puesto en Citicorp, agencia del City Bank, el cual es considerado como el segundo banco comercial estadounidense, superado solamente por el Bank of America. "Mil" Batten, es también director de Penney American Telephone & Telegraph Co., de la Boeing Co. y la Texas Instruments Inc.; en suma, él comandó el Comité del Directorio que dio forma a las reformas adoptadas y que se relacionan a la forma de distribución de acciones a través de los "especialistas" o "fabricantes de mercado" (market makers).

Mr. Batten, sin lugar a dudas enfila hacia los mismos objetivos que J. Needham, pero donde este último rara vez eludía una controversia y no trepidaba en llevar el asunto ante los tribunales, el señor Mil Batten actúa más cautamente tratando de sortear, con el máximo de diplomacia, los escollos que se pueden presentar.

La ventaja de Batten consiste en la gran división que existe en el mercado accionario y en donde empresas de prestigio, como Merrill Lynch están empeñadas en la instauración



del mercado central y tratan de forzar tanto al Congreso como la SEC a acelerar el proceso, por cuanto una situación de esta naturaleza los favorece en sus ambiciones financieras de formar mayores conglomerados. Por otra parte, las firmas de corredores más pequeñas no ocultan su temor a que una medida de esta índole podría dañarlas financieramente e incluso hacerlas desaparecer y, en la medida a que no lleguen a un acuerdo con Batten, no podrán sentirse representadas por él, como sucedía con el señor J. Needham.

Los defensores del cambio de presidente del NYSE sostienen que el futuro del mercado neoyorquino está sellado; roto el cuasi monopolio de la NYSE como mercado accionario de las sociedades más grandes y poderosas, las firmas de corredores de mayor tamaño financiero ven con agrado que exista un presidente ejecutivo del NYSE que no se encuentre comprometido en la dura pugna que se ha llevado a cabo, entre bambalinas, por las reformas.

Cabe finalmente recordar que James Needham perdió terreno cuando a comienzos de mayo de 1975, la Bolsa recibió órdenes reglamentarias del SEC, para abandonar el antiguo sistema de tasas de comisión fijas (183 años de vigencia); su reacción estuvo sencillamente de acuerdo con su temperamento: desafío abier-

tamente a la SEC ante los Tribunales de Justicia, pero ya en esa ocasión se pudo apreciar que era un líder sin seguidores. El Directorio de la NYSE encontró que la Bolsa podría perder mucho más de lo que se creía y por tanto canceló la acción destinada a bloquear la reforma.

Robert M. Gardiner, miembro del Directorio de la Bolsa de Nueva York y presidente de Reynolds Securities International Inc., dijo, con ocasión de la renuncia de Needham: "Con Mil Batten, la NYSE tiene al hombre más calificado para llevar a cabo el trabajo que es necesario hacer" y luego agregó: "Si los cambios tienen que venir tendremos un mercado, cuyos productos de inversión, se desarrollarán bajo una atmósfera de fuerte competencia. Quien está óptimamente calificado para hacer el trabajo, debe ser un hombre que tenga una profunda experiencia en Marketing". El señor Gardiner dice estar convencido que Batten es quien reúne estas condiciones tan específicas.

Como es factible poder apreciar a través de estas líneas del reportaje la situación por la que la NYSE atraviesa, ha constituido un evento que ha preocupado en forma muy acentuada a los diversos círculos financieros, que contribuirá a fortalecer la posición de la SEC y que con seguridad marcará un hito en el futuro de la actividad bursátil de los Estados Unidos.

CAMBIO DE BASE DEL IGPA

Con el objeto de lograr una comparación más directa entre el IGPA (Índice General de Precios de las Acciones) y el IPC (Índice de Precios al Consumidor), el Departamento de Estudios Económicos de la Bolsa de Comercio procedió a cambiar la base de su indicador de precios, tomando como punto de referencia el promedio mensual de diciembre de 1974 igual a 100, de tal forma que la base de ambos índices es la misma.

Este indicador del nivel de precios de las acciones, es calculado diariamente por la Bolsa de Comercio y está compuesto por 7 rubros básicos de la actividad bursátil, en concordancia con la agrupación tradicional que se emplea para ordenar las transacciones de las acciones.

La tabla estadística muestra el valor de los Índices Promedio Mensuales y su variación con relación al mes anterior de cada uno de los rubros y del IGPA a partir de enero de 1974; como información adicional se ha indicado la variación del IGPA respecto a diciembre del año inmediatamente anterior y su variación en los últimos doce meses. Se indica igualmente los valores del IPC correspondiente a cada mes.

El IGPA con base diciembre de 1974 se comenzará a publicar a contar del día 2 de agosto de 1976, en los respectivos boletines de la institución.

FORMA DE COMPARAR EL IGPA Y EL IPC

Puede hacerse en dos formas, la primera por comparación directa y la segunda, matemáticamente.

En el primer caso, si los IGPA (Índices Generales de Precios de las Acciones) y los Índices de Precios de rubro son mayores que las cifras del IPC, para una misma fecha, entonces existe una ganancia en valores reales; por el contrario, si sus valores son más bajos que el IPC, entonces existe una pérdida en su valor adquisitivo.

Bajo el aspecto matemático y a modo de ejemplo se proporcionan las siguientes comparaciones:

a) Comparación entre el IGPA y el IPC entre los meses de junio de 1976 y diciembre de 1974.

$$\frac{\text{IGPA a junio de 1976}}{\text{IPC a junio de 1976}} = \frac{1.126,29}{840.00} = 1.3408$$

$$\begin{aligned} 1.3408 - \text{base 1} &= 0.3408 \\ \text{ALZA REAL DEL PERIODO} &= 34.08 \end{aligned}$$

b) Comparación entre el Índice de Precios de las Metalúrgicas y el IPC entre los meses de junio de 1976 y diciembre de 1974.

$$\frac{\text{Índice Precios metalúrgicas a junio de 1976}}{\text{IPC a junio de 1976}} = \frac{801.40}{840.00} = 0.9540$$

$$\begin{aligned} 0.9540 - \text{base 1} &= -0.046 \\ \text{BAJA REAL EN EL PERIODO} &= 4.60\% \end{aligned}$$

INDICE GENERAL DE PRECIOS DE ACCIONES (IGPA.)

(Base diciembre 1974 = 100)

AÑO	MES	BANCARIAS		MINERAS		AGROPECUARIAS		TEXTILES		INDUSTRIALES Y VARIAS		METALÚRGICAS		SEGUROS		INDICE GENERAL				
		Indice	Variac	Indice	Variac	Indice	Variac	Indice	Variac	Indice	Variac	Indice	Variac	Indice	Variac	IGPA	Var respecto mes anterior	Var. respecto diciembre	Variación en 12 meses	IPC
1974	Ene.	32.01	47.99	47.55	26.83	32.41	34.93	36.25	82.62	39.21	54.55	43.55	54.21	20.52	437.17	38.21	53.15	53.15	3.683.17	23.98
	Feb.	29.58	— 7.59	46.83	— 1.51	32.10	— 0.96	40.38	11.39	37.74	— 3.75	42.37	— 2.71	33.17	61.65	36.80	— 8.69	47.49	3.072.41	29.85
	Mar.	27.52	— 6.96	51.31	— 9.57	30.40	— 5.30	38.76	— 4.01	33.35	— 11.63	38.27	— 9.68	32.85	— 0.96	32.90	— 10.60	31.86	2.837.50	34.09
	Abr.	27.35	— 0.62	87.31	70.16	29.13	— 4.18	37.15	— 4.15	32.89	— 1.38	35.12	— 8.23	33.56	2.16	32.42	— 1.46	29.94	2.820.72	39.31
	May	26.62	— 2.67	92.58	6.04	28.67	— 1.58	35.89	— 3.39	31.58	— 3.98	33.22	— 5.41	33.56	—	31.22	— 0.87	25.13	2.523.53	42.72
	Jun.	25.96	— 2.48	94.20	1.75	30.57	6.63	35.37	— 1.45	31.20	— 1.20	32.95	— 0.81	33.86	0.89	30.93	— 0.93	23.97	2.118.49	51.61
	Jul.	26.34	1.46	83.49	— 0.75	37.97	24.21	36.35	2.78	34.91	11.89	35.41	7.47	34.54	2.01	34.29	10.86	37.43	1.397.38	57.55
	Ago.	31.14	18.22	83.63	0.17	50.99	34.29	40.11	10.34	34.65	25.04	43.67	23.32	37.64	8.98	42.68	24.47	71.06	717.62	63.82
	Sep.	67.09	115.45	106.53	27.38	85.16	67.01	87.44	118.00	84.40	93.36	81.81	87.34	51.60	37.09	82.35	92.95	230.06	647.96	71.99
	Oct.	85.16	26.94	113.59	9.72	91.25	7.15	115.28	31.84	97.02	14.95	94.82	15.90	73.94	43.29	95.45	15.91	282.57	704.13	85.59
	Nov.	84.58	— 0.68	103.27	— 9.09	92.83	1.73	102.37	— 11.20	91.80	— 5.38	87.70	— 7.51	92.41	24.98	90.97	— 4.69	264.61	371.59	93.90
	Dic.	100.00	18.23	100.00	— 3.17	100.00	7.72	100.00	— 2.32	100.00	8.93	100.00	14.03	100.00	8.21	100.00	9.93	300.80	300.80	100.00
1975	Ene.	122.87	22.87	104.76	4.76	119.71	19.71	114.81	14.81	128.36	28.36	115.14	15.14	113.98	13.98	126.38	26.38	26.38	230.75	113.93
	Feb.	115.25	— 6.20	99.17	— 5.34	116.33	— 2.82	104.84	— 8.68	115.18	— 10.27	101.61	— 11.75	128.49	12.73	114.45	— 9.44	14.45	211.01	132.77
	Mar.	113.94	— 1.14	108.53	9.44	121.60	4.53	108.26	3.26	119.81	4.02	104.73	3.07	135.44	5.41	118.37	3.43	18.37	259.79	160.87
	Abr.	110.35	— 3.15	124.58	14.79	129.57	6.55	94.54	— 12.67	112.50	— 6.10	100.12	— 4.40	146.27	8.00	112.45	5.00	12.45	246.85	194.29
	May	115.56	4.72	120.66	— 3.15	123.20	— 4.84	91.48	— 3.24	112.78	— 0.25	92.60	— 7.51	160.09	9.45	112.55	0.09	12.55	260.51	225.31
	Jun.	146.61	26.87	154.73	28.24	135.34	9.85	93.10	1.77	148.12	31.34	108.50	17.17	164.42	2.70	144.84	28.69	44.84	368.28	269.85
	Jul.	184.75	26.01	246.77	59.48	170.77	26.18	96.71	3.88	173.81	17.34	126.18	16.29	235.99	43.53	172.18	18.88	72.18	402.13	294.95
	Ago.	418.63	126.59	468.50	89.85	269.20	57.64	122.88	27.06	263.82	51.79	251.64	99.43	263.18	11.52	280.44	62.88	180.44	557.08	321.22
	Sep.	622.52	48.70	541.07	15.49	350.02	30.02	185.67	51.10	385.03	45.94	377.86	50.16	420.37	59.73	408.65	45.72	308.65	396.24	350.86
	Oct.	1.069.40	71.79	888.14	64.15	570.39	62.96	336.67	81.33	671.79	74.48	650.22	72.08	441.18	4.95	707.76	73.19	607.76	641.50	380.37
	Nov.	1.206.18	12.79	975.19	9.80	655.46	14.91	332.33	— 1.29	672.29	0.07	618.48	— 4.88	518.22	17.46	726.92	2.71	626.92	699.08	411.49
	Dic.	1.122.51	— 6.94	880.93	— 9.73	615.65	— 6.07	313.96	— 5.53	637.38	— 5.19	560.90	— 9.31	759.80	46.62	685.78	— 5.66	585.78	585.78	440.70
1976	Ene.	1.100.18	— 1.99	787.84	— 10.57	639.25	3.83	291.91	— 7.02	582.32	— 8.64	528.01	— 5.86	753.30	— 0.86	639.82	— 6.70	— 6.70	406.27	486.85
	Feb.	1.285.42	16.84	1.041.11	32.15	738.10	15.46	292.06	0.05	701.60	20.48	607.47	15.05	778.88	3.40	762.64	19.20	11.21	566.35	535.78
	Mar.	1.224.16	— 4.77	1.203.09	15.56	818.98	10.96	336.36	15.17	747.19	6.50	613.96	1.07	862.66	10.76	796.48	4.44	16.14	572.87	608.35
	Abr.	1.334.49	9.01	1.388.16	15.38	892.64	8.99	375.62	11.67	864.32	15.68	697.90	13.67	1.061.88	23.09	908.65	14.08	32.50	708.05	680.74
	May	1.434.40	7.49	1.363.79	— 1.76	947.34	6.13	405.07	7.84	954.13	10.39	743.83	6.58	1.138.46	7.21	994.52	9.45	45.02	783.63	747.74
	Jun.	1.667.54	16.23	1.384.50	1.52	1.004.18	6.01	381.56	— 5.80	1.083.84	13.59	801.40	7.74	1.058.84	— 6.99	1.126.29	13.25	64.23	677.61	840.00
	Jul.	2.469.88	48.12	2.232.79	61.27	1.271.18	26.59	443.66	16.28	1.534.74	41.60	1.054.85	31.63	1.290.47	21.88	1.595.16	41.63	132.61	826.45	914.51

Monto operado - Bolsa de Comercio de Santiago

IGPA	Junio 30	2.491,1 puntos
IGPA	Junio 18	2.112,8 puntos
Variación del 18 al 30 de junio (8 días hábiles):	Alza	17,91 %

VALORES DE LAS CUOTAS AL 30 DE JUNIO DE 1976

	100%	De Cierre	\$
BHR	348,47	75%	261,3525
BHR - PH	348,47	74%	257,8678
BHR - PM	348,47	74%	257,8678
Bonos IANSA, Set. 6	125,47	94%	117,8478
Bonos IANSA, Set. 20	120,07	94%	112,8658
Bonos IANSA, Oct. 10	115,41	94%	108,4854
Bonos IANSA, Nov. 11	104,73	94%	98,4462
Bonos IANSA, Nov. 18	102,60	94%	96,4440
Bonos IANSA, Dic. 11	96,05	94%	90,2870
CEPAC	6.250,00	100%	6.250,0000
Pagaré CCAP	963,05	86%	828,2230

TOTAL OPERADO ENTRE LOS DIAS 21 AL 30 DE JUNIO DE 1976

Acciones	18.939.221	\$ 9.743.776
BHR	41.970	\$ 10.524.347
Bonos CAR	—	\$ 14.150
Bonos IANSA	—	\$ —
CEPAC	399	\$ 2.772.016
Debentures	—	\$ —
Pagarés CCAP	2	\$ 1.656
Oro (Moneda de \$ 100)	712	\$ 802.255
Oro (Moneda de \$ 50)	49	\$ 32.830
Oro (Moneda de \$ 20)	131	\$ 36.630
Oro (Moneda de \$ 500)	—	\$ —
Oro (Moneda de \$ 200)	—	\$ —
TOTAL		\$ 23.927.660

Total operado en la semana anterior del 14 al 18 de junio de 1976 \$ 13.329.235

NOTAS ACLARATORIAS

Las acciones y debentures se cotizan en centavos de pesos (\$).

Los bonos y CEPAC se cotizan en % de su valor por vigente a la fecha.

Los UFR se cotizan en pesos (\$).

(#) Precio antes de emisión.

(Cj) Precio ajustado al canje de acciones.

El Oro, Monedas de \$ 100, \$ 50, \$ 20, \$ 500, y \$ 200, se cotizan en pesos (\$).

Cierre Oficial a las 12.50 horas del miércoles 30 de junio de 1976

(Las acciones se cotizan en centavos de pesos)

Oro (Mda. \$ 100)	970,— tPH	Tocopilla	230,— n	Bolsa de Comercio	40.000.000,— n
Oro (Mda. \$ 50)	670,— n	Totoral	2 1/2 n	Bolsa de Valores	4.000.000,— n
Oro (Mda. \$ 20)	280,— n	Anasac	1 1/2 n	Cachantún	10,— n
Oro (Mda. \$ 500)	5.900,— n	Carampangue	1,— n	Carozzi	30,— c
Oro (Mda. \$ 200)	2.350,— n	Cisnes	4,— n	Cementos Bio-Bio	450,— c
		Colcura	50,— c	Cemento Melón	26,— v
BHR de CCAP 8%	75,— n	Concha y Toro	100,— c	Cenadi	10,— n
BHR CCAP. PH 8%	74,— v	Copihue	10,— c	Cerámicas Princesa	1 1/2 t
BHR CCAP. PM 8%	74,— t	Forestal S. A.	750,— t	Cervantes Viviendas	2,— n
Pagaré CCAP 7%	86,— tPM	Frutera Sudamericana	150,— n	Cervecerías La Polar	4,— c
Pagaré Tesorería 7,5	100,— n	Gente Grande	5,— n	Cervecerías Unidas	200,— t
Cepac (Bco. Central)	100,— cPH	Laguna Blanca	16,— v	Cicoma	40,— n
CAR	100,— n	La Rosa Sofruco	410,— n	Cidac	1 1/2 n
Bonos IANSA	94,— n	Quiñenco	400,— c	Cimsa	6,— n
Unid. Fomento Reaj	\$ 169,55	Rupanco	6,— c	Cindec	2 1/2 n
		Tierra del Fuego	18 1/2 v	Cintolesi	5,— n
Fiscales 7-1	84,— n	Ventanas, Hda. Las	6,— n	Club de Golf	1.600.000,— c
Munic. Santiago 7-1	35,— n	Viña Casa Blanca	20,— c	Club de Polo	150.000,— n
Munic. Santiago 8-1	35,— n	Viña Sta. Catalina	40,— n	Club Hípico	900.000,— c
Munic. Valparaíso 7-1	30,— n	Viña Sta. Rita	74 1/2 v	Cocosa	3,— n
Hipot. Chile 6-1	40,— n	Viña Sta. Teresa	14,— n	Codarte	30,— n
Hipot. Chile 10-6	70,— n	Viña Undurraga	400,— c	Coia	100,— n
Hipot. Chile 15-10	80,— n	Viñedos Ortiz	14,— n	Colegio St. Margaret's	2,— n
		Wagner Stein	8,— n	Colorantes	5,— n
CAP US\$ 0.40 v/n	307,80 n	Caupolicán	8,— n	Comercial Andina	2 3/4 n
Corfo B. Ene. 1977	4.200,— n	Chiteco	7 1/2 t	Cia. Industrial	180,— c
Corfo C. Ene. 1979	3.500,— n	Hilos Cadena	50,— n	Comunicaciones	4,— n
Corfo L. Nov. 1976	1.560,— n	Industrias Químicas	3,— n	Conafe	3,— n
Corfo M. Ene. 1977	1.410,— n	Lino	28,— n	Confecciones Oxford	3,— n
Corfo-O-Dic. 1976	1.520,— n	Manuf. Interamericana	3 1/2 n	Conflicar	1,— n
Comercial de Curicó	100,— n	Matesa	10,— n	Conservera Copihue	6,— n
Concepción	180,— t	Oveja Tomé	3 1/2 c	Consorcio Nieto	6,— c
Constitución	70,— n	Rayonhil A	1 1/2 c	Constructora Bio-Bio	2,— n
Continental	55,— c	Rayonhil B	1,— n	Const. Continental	2,— n
Crédito e Inversiones	96,— t	Sedamar	10,— v	Copec	60,— v
Chile	1.000,— t	Sedylan	3 1/2 c	Coprona	20,— n
Edwards	22 1/2 c	Sumar	5,— n	Corchera	100,— c
Español-Chile	140,— v	Tejidos Caffarena	4 1/2 n	Costabal y Echeñique	1 1/2 n
Hipotecario Chile	140,— c	Textil Guanaco	7 1/2	Country Club	45.000,— n
Hipotecario Desarrollo	6 3/8 n	Textil Progreso	17,— n	Covalpo	2,— n
Israelita	100,— n	Textil Viña	19,— c	Cristalerías Chile	55,— n
Nacional del Trabajo	160,— c	Textiles Universal	4,— n	Curt. J. Dagorret	2,— n
O'Higgins	630,— n	Vestex	20,— c	Curt. S. Caussade	1 1/2 n
Osorno	90,— t	Victoria Puente Alto	5 1/2 n	Champagne Valdivieso	150,— n
Sud Americano	180,— c	Yarur	45,— c	Champion S.A.	3 1/2 n
Talca	770,— n	Abastible	15,— n	Chilectra	6,— c
Aucanquilcha	2 1/4 c	Aceitera Talca	3 1/2 n	Chilemar	37,— n
Cerro Grande	50,— n	Agencias Graham	12 1/2 c	Chiprodal	18,— n
Chatal	12,— v	Agencias Maritimas	205,— n	Decomural	2 1/2 n
Delirio Punitaqui	27,— v	Alimar	6,— n	Dimacoffi	9,— n
Disputada	190,— t	Almac	220,— c	Distribuidora Talca	6,— n
Gallequillos	15,— n	Arrocera Talca	1,— n	Dos Alamos	200,— n
Manganesos Atacama	8,— n	Arrocera Del Sur	2 3/4 n	Echave	5 1/2 n
Merceditas	5,— n	Arrocera Ega	38,— n	Edificio Carrera	27 1/4 n
Minera Valparaíso	30,— c	Arrocera Miraflores	4,— n	Editorial del Pacifico	1,— n
Monseñat	36,— n	Arrocera Tucapel	5,— n	Elastoplastic	50,— n
Orengo Minas	20,— c	Aucasur S.A.	1 3/4 n	Elect. del Litoral	5,— n
Presidenta	1,— n	Automotora Chilena	8 1/2 n	Electricidad Indust.	38,— c
Punta de Lobos	15 1/2 c	Beltrán Ilharreborde	1 1/4 n	Electromat	3,— c
Sali Hoshchild	15,— n	Beta	1 1/2 n	Embotelladora Andina	15,— t
Soprocil	85,— c	Bima	10,— n	Emis. Pde. Balmaceda	2,— n
Tamaya	11 1/8 n	Blundell	1/8 n	Emp. Juan Yarur	4 1/2 n

Engel y Cia.	3 3/8 n	Le Grand Chic	4,— n	Termas Panimávida	25,— n
Envases Modernos	3,— n	Licores Mitjans	16,— n	Tres Montes	30,— n
Eperva	330,— t	Loza de Penco	23,— t	Turismo Mifesa	30,— t
Estab. Educacionales	1/8 n	Lucchetti	7,— c	Ula (Ordinaria)	2,— n
Establecimientos Nobis	1,— n	Maderas Cholguán	30,— c	Ula (Preferida)	1,— n
Fanac	30,— n	Malterías Unidas	4 1/2 c	Vapores	250,— v
Farmo-Química	7,— c	Margozzini S.A.	2,— n	Vidrios Lirquén	5,— n
Feria Agric. Talca	100,— n	Marinetti	40,— n	Vinos y Licores	15,— n
Feria Reg. Rancagua	4,— n	Masisa	4 1/2 c	Viviespa	1,— n
Feria San Carlos	7,— n	Mac Kay	80,— c	Volcán	30,— c
Figalem	4,— c	Mex y Compañía	20,— n	Vulco	13,— n
Financiera Ciga	5,— c	Molinera Coronel	2 1/2 n	Yarza	12,— n
Finansa	8,— c	Molinera El Globo	8,— n		
Fisk	25,— n	Molinera P. Cotapos	20,— n	Aceros Andes	35,— c
Fósforos	24,— c	Mol. San Cristóbal	2 1/2 n	Aza	7,— n
Fox	2,— n	Molinera San José	25,— c	Carbomet	7,— n
Gascon	1,— n	Muelles Vergara	6,— v	Cic	26,— c
Gas de Concepción	5,— n	Naviera Arauco	15,— c	Cocesa	20,— n
Gas de Santiago	4 1/2 c	Naviera Coronel	41,— c	Compac	8,— n
Gas de Talca	2,— n	Nachipa	3 1/2 n	Elecmetal	290,— c
Gas de Valparaíso	6,— n	Naviera M. Pereira	20,— n	Envases	5,— c
Gidi	1,— n	Neumann	4,— n	Famela Somela	10,— n
Gildemeister	8,— n	Nieto y Cia.	2,— n	Fen. Mad (C. T. I.)	50,— t
Gleisner	130,— n	Nun y German	1,— n	Ferriroza	20,— n
Granadilla	1.000,— n	Orlando Manufacturas	1,— n	Inmar	100,— n
Guevara y Cia.	1,— n	Oxígeno S. A.	1,— n	Indac	4,— v
Habecomá	20,— n	Papeles y Cartones	160,— c	Indart	2,— n
Hipódromo Chile	450.000,— n	Papeles y Metales	16,— n	Indura	15,— c
Hotelera Org. Nacional	1,— n	Papelera Pons	3 1/2 n	Madeco	35,— c
Hucke	5,— c	Pasur	25,— c	Maestranza Maipú	1 1/2 n
Implatex	5,— n	Pesquera Indo	185,— t	Manufacturas Guzmán	5,— n
Importadora Autos	1,— n	Pesquera Iquique	4,— n	Socometal	15,— n
Importadora Wal	2,— n	Pizarreño	48,— c		
Importsur	1,— n	Plansa	9 1/2 n	Acomcal	5,— n
Indepp	1,— n	Plastex	200,— n	Alwatan	5,— n
Indugas	7,— n	Polpaico	40,— n	Americana Generales	5,— n
Industrial Andes	6,— n	Productos Fernández	180,— c	Araucanía	100,— n
Ind. y Com. Illapel	2,— n	Quimetal	50,— n	Caja Reaseguradora	1.733,— n
Industrias Varias	5,— n	Química Industrial	1,— n	Catalana	2 1/2 n
Inforsa	13,— c	Químicas Graham	2 1/2 n	Centinela	4,— n
Inmobiliaria Andina	22,— c	Raleo	1 1/2 n	Central	4,— n
Inmob. Agustinas	15,— n	Refinería de Viña	92,— c	Colón	50,— n
Inm. Araucanía	1,— n	Refractarios A	20,— n	Comercial	4,— n
Inmob. Esmeralda	1,— n	Refractarios B	20,— n	Cóndor	5,— n
Inmob. Huelén	120,— c	Renta Urbana	155,— t	Continental Vitalic.	60,— n
Inmob. Las Condes	5,— n	Resinas Arica	3,— n	Cordillera	4,— n
Inmob. O'Higgins	1,— n	Robinson Crusoe	6,— n	Chile	5,— n
Insa	70,— t	Rolec	3,— n	Chilena Consolidada	9,— n
Integradora Autos	1,— n	Ruddoff	4,— n	Defensa	4,— n
Interoceánica	60,— c	Saavedra Benard	9,— c	Española	40,— n
Invers. Coop. Vitalicia	15,— n	Sabinet	1/8 n	Estrella	2,— n
Invers. Ch. Consolidada	950,— n	Sairi	8,— n	Financiera	5,— c
Invers. Iquique	2 1/4 n	Sanitas	20,— c	Francesa	5,— n
Inv. J. M. Carrera	120,— c	Sapan	1,— n	Genovesa	3,— n
Inv. Ramón Freire	10,— n	Shyf S. A.	3 1/2 n	Industrial (S. Vida)	45,— n
Inv. San Fernando	5,— n	Sintex	5 1/4 c	Israelita	3 1/2 n
Inv. Tesopat	8 1/2 n	Socompa	1/4 c	Italia	3,— n
Inv. Unión Chilena	1,— n	Sogeco	5,— n	Lloyd de Chile	13,— n
Javier Echeverría	1,— n	Sopesa	22,— c	Marítima	7,— c
Joya S.A.	2,— n	Soprole	10,— c	O'Higgins	6,— n
Laboratorio Geka	20,— c	Sporting Club	800.000,— n	Previsora	3,— n
Laboratorio Petrizio	2,— n	Tabacos	12 1/2 t	Trasandina	30,— n
La Rural	1/4 v	Tattersall	24,— v	Tucapel	36,— n
Lechera del Sur	24,— n	Teléfonos	7,— c	Unespa	7,— n
Lefersa	3 1/2 n	Teófilo Grob	1,— n	Unión Italo-Chilena	50,— n
				Zona Sur	5 1/2 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
DE LA CERDA Y HATTON Bandera 131, 6º Piso 80972 - 712591
JUAN EDWARDS C. Ed. Bolsa, 2º P., Of. 119-120-121 65821
TOMAS ETCHEGARAY G. La Bolsa 64, Of. 123 67385
ALFREDO EYZAGUIRRE Y CIA. La Bolsa 64, Of. 241, 3º p. - F. 718011
LUIS EYZAGUIRRE INFANTE La Bolsa 84 87682 - 85374
PABLO Y PEDRO FORTEZA Y CIA. Club de la Unión 1081 69207 - 84033
JOSE FUENZALIDA BALBONTIN Bandera 75, Of. 114 y 115 - F. 62510 Hotel Carrera - Fonos 82011 - 80344
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 PEREZ 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
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 - F. 84161 - 722923

Yo ahorro en Unidades de Fomento BHC, porque son moneda dura

Las Unidades de Fomento Reajustables BHC tienen solidez de moneda dura por la magnitud del respaldo de la institución líder en el mercado de capitales y por sus características ideales para quien desea hacer crecer su dinero:

- Ganan reajustes diariamente, (IPC) y la más alta tasa de interés del mercado sobre el capital invertido reajustado.
- Son transferibles en cualquier momento por simple endoso.

- Se ofrecen en cortes de 1, 5, 10, 20, 50, 100, 500 y 1.000 Unidades de Fomento.
- Sus intereses están exentos de impuestos de 1ra. Categoría y sus reajustes y amortizaciones, de todo tipo de impuestos.

La solidez de las Unidades de Fomento BHC, es la solidez del Banco Hipotecario de Chile. Tenga en cuenta este respaldo. Visítenos en nuestras oficinas:

ESTADO 91, 2° Piso y MONEDA 888

Válgase de nosotros...

En el mundo frío e impersonal del dinero, acepte nuestra hospitalidad. Sabemos hacer nuestros los problemas de nuestros clientes y sabemos encontrar las mejores soluciones.



Banco Hipotecario de Chile

EL BANCO FINANCIERO POR EXCELENCIA DESDE 1893

