



EL MERCADO DE LA VENTA CORTA Y PRÉSTAMO DE ACCIONES

**BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO
BOLSA DE VALORES**

Santiago, 27 de Junio de 2002

I. ¿QUÉ ES LA VENTA CORTA?

Formalmente, una Venta Corta es la venta en Bolsa de títulos que el vendedor no posee, o aquella en que la liquidación de la transacción se realiza con acciones obtenidas en préstamo, sobre las cuales existe un compromiso de restitución al prestamista.

II. ¿POR QUÉ REALIZAR UNA VENTA CORTA?

Una de las principales razones del negocio de las Ventas Cortas es obtener ganancias como resultado de una reducción en las precios de los valores vendidos. Esto significa que no solamente los incrementos en los precios de las acciones ofrecen una rentabilidad a los inversionistas, sino que, mediante esta operación, cuando se producen movimientos a la baja en los precios de los títulos, también se tiene la posibilidad de lograr un beneficio.

En esta operación, la mecánica de funcionamiento es vender a un precio alto para posteriormente comprar a un precio bajo. La lógica para realizar una Venta Corta implica que el inversionista que decide efectuar esta operación, considera que el precio de ciertas acciones se encuentra en un nivel alto y espera que en una fecha futura disminuya.

Por lo tanto, cuando un inversionista tiene esta expectativa, realiza una Venta Corta esperando que el precio de la acción se reduzca en un futuro próximo. Si efectivamente el precio disminuye, entonces recomprará los valores a un precio menor que el de la venta inicial, obteniendo de esta manera una ganancia de capital.

El adecuado uso de este procedimiento es muy poderoso y es una parte central de muchas estrategias de administración de portafolios, así como de estrategias de cobertura y apalancamiento con productos derivados.

III. ¿QUÉ AGENTES PARTICIPAN EN UNA VENTA CORTA?

En las operaciones de Venta Corta son tres los actores participantes: el dueño original de los valores, denominado prestamista, el vendedor de los títulos obtenidos en préstamo, llamado vendedor corto, y quien adquiere estos títulos ofrecidos en venta, llamado simplemente comprador.

Prestamista : es aquel inversionista que tiene la propiedad de un cierto número de valores, los cuales está dispuesto a entregar en préstamo, bajo ciertas condiciones que le aseguran que los títulos serán devueltos en una fecha o durante un plazo, convenido previamente.

Vendedor Corto : también conocido como prestatario, es el inversionista que obtiene valores en préstamo para ser vendidos y que, posteriormente, los recomprará para regresarlos a quien se los prestó. Este agente está obligado a constituir una garantía, en favor del prestamista, que asegura que cumplirá con su compromiso de devolución de los valores en la fecha preestablecida.

Comprador : es el inversionista que adquiere los valores vendidos por el vendedor corto en el mercado. Esta transferencia de la propiedad de las acciones es inmediata, definitiva e irrevocable, tal

como si estuviera comprando títulos vendidos por el propietario de los mismos. De hecho, el comprador no se entera de que la operación que realizó tiene su origen en una posición corta de un vendedor que no era dueño de los títulos. Al realizar la compra, este agente adquiere todos los derechos sobre los valores que adquirió sin importar que el vendedor haya entregado valores obtenidos en préstamo.

IV. IMPLICANCIAS DE LA OPERACIÓN PARA LOS AGENTES PARTICIPANTES

A continuación se describen las obligaciones y derechos que este tipo de operaciones generan sobre los prestamistas y vendedores cortos. No se menciona a los compradores dado el efecto nulo de estas operaciones sobre ellos.

Prestamista

El préstamo de acciones es la transferencia de títulos que el prestamista cede al prestatario, con el objeto de que este último pueda liquidar oportunamente la Venta Corta de acciones que desee efectuar.

El corredor prestatario está obligado a restituir al corredor prestamista, al vencimiento del plazo establecido, igual cantidad de acciones del mismo emisor, valor nominal y serie que las obtenidas en préstamo. Además, el corredor prestatario está obligado a pagar una prima (convenida al momento del préstamo) y el producto de las variaciones de capital que hubieren generado las acciones durante la vigencia del préstamo, tales como dividendos, emisiones liberada y pagada, opciones preferentes de suscripción, canje y rescate. Por lo tanto, si bien el prestamista no tendrá en su poder los títulos prestados, igualmente recibirá todos los derechos que ellos entreguen durante el tiempo que dure el préstamo, a excepción del derecho a voto, el cual no podrá ejercer durante ese período.

Los préstamos de acciones deben ser garantizados por el vendedor corto frente a la Bolsa, constituyendo una garantía mínima equivalente al 125% del valor de las acciones prestadas. De esta forma, el prestamista estará cubierto con garantías resguardadas y administradas por la Custodia de la Bolsa de Comercio de Santiago hasta el término del plazo del préstamo.

El préstamo de acciones no podrá tener una duración superior a 360 días corridos y, adicionalmente, el prestamista podrá solicitar en cualquier momento la restitución anticipada de sus títulos, los cuales deberán ser devueltos dentro del plazo de tres días hábiles contados a partir del momento en que el prestamista da a conocer su solicitud de devolución.

Vendedor Corto

Para el vendedor corto, como cualquier otra operación que realiza un inversionista en el mercado de valores, la expectativa de una ganancia conlleva implícitamente la aceptación de un riesgo.

Efectivamente, desde el punto de vista del prestatario, la posibilidad de lograr un beneficio vendiendo en corto va acompañada de un riesgo potencial, el cual se deriva del hecho que el precio de las acciones inicialmente vendidas pueda incrementarse en el futuro, situación contraria a las expectativas de este agente cuando realiza una Venta Corta. En tal caso, dado que se tiene el

compromiso de devolver las acciones al prestamista, estas tendrán que adquirirse a un precio superior al que fueron vendidas originalmente, implicando una pérdida para el inversionista vendedor corto.

Dada esta posibilidad, es que para respaldar la obligación de la futura devolución de las acciones prestadas, el vendedor corto debe mantener constantemente una garantía frente a la Bolsa por un monto equivalente al 125% del valor de mercado de éstas. Lo anterior, con el objeto que el prestamista no asuma riesgos al prestar sus acciones.

La garantía podrá ser enterada con diversos tipos de valores, dentro de los que se incluye a las acciones, los depósitos a plazo y el dinero. Por ejemplo, producto de la Venta Corta, el corredor vendedor obtendrá un dinero que equivaldrá al 100% del valor de los títulos obtenidos en préstamos, por lo que en rigor, el cliente vendedor corto sólo deberá enterar en forma adicional el 25% de garantía que resta para completar el 125% exigido.

Por lo tanto, los inversionistas que deseen vender en corto, sólo deberán disponer inicialmente de valores que respalden el 25% del monto a vender en corto. Posteriormente, cuando se cierre el préstamo y el prestamista exprese su conformidad respecto de la devolución de los títulos y el pago de la prima y las eventuales variaciones de capital que hayan recibido tales valores, las garantías serán liberadas por la Custodia de la Bolsa.

El vendedor corto tendrá derecho a devolver en forma anticipada el préstamo de acciones cualquier día anterior a la fecha presupuestada inicialmente para la devolución de los títulos, sin requerir del consentimiento de la contraparte para efectuarla.

Normativa Tributaria

En términos impositivos, la Reforma al Mercado de Capitales (año 2001), introduce flexibilizaciones tributarias a las operaciones de Venta Corta y Préstamo de Acciones, pues no considera como enajenación a la cesión y restitución de acciones (de sociedades anónimas abiertas con presencia bursátil), efectuadas producto de un préstamo o arriendo de acciones y en el contexto de una operación bursátil de Venta Corta, y por lo tanto el mayor valor que se produzca en dicha enajenación no constituye renta imponible.

Este beneficio aplica siempre que las acciones que se den en préstamo o en arriendo se hayan adquirido en una bolsa de valores del país o en un proceso de oferta pública de acciones.

Adicionalmente, este incentivo aplica también para el Préstamo de bonos en operaciones bursátiles de Ventas Cortas, cuando los bonos a restituir sean adquiridos en mercados formales.

V. REGLA DE OFERTA A LA ALTA

Conocida la expectativa a la baja que el prestatario posee sobre ciertas acciones, es posible que este agente este dispuesto a vender a un precio inferior al actual, provocando un impulso descendente en el precio de la acción.

Con el objeto de evitar que las operaciones de Venta Corta por sí mismas provoquen una caída de los precios del mercado, estas podrán realizarse siempre y cuando se cumpla con la regla de "Oferta a la Alta" o "Up-tick Rule". Esta regla consiste en que el precio de una operación de Venta Corta se debe encontrar por encima del precio de la última operación, y para efectuarla a un precio igual a ésta, se requerirá necesariamente que la tendencia de precios se encuentre al alza.

VI. ¿CÓMO REALIZAR UNA VENTA CORTA?

Para efectuar una Venta Corta es necesario que se cumplan los siguientes pasos:

1. Los clientes que deseen participar en el Mercado de Ventas Cortas deberán comprender totalmente el funcionamiento y riesgo de estas operaciones, y someterse a la reglamentación correspondiente, por lo que deberán firmar, conjuntamente con su Corredor de Bolsa, los documentos contenidos en las "**Condiciones Generales para la Venta Corta de Acciones**" a que se someten estas operaciones.
2. El inversionista deberá realizar un análisis de mercado. Si considera que el precio de ciertos valores sufrirá una reducción, es el momento de efectuar una operación de venta corta. Para ello, deberá especificar las condiciones de la operación de la misma manera en que hoy lo hace con una venta normal. Asimismo, el cliente que ordene una Venta Corta de acciones deberá al mismo tiempo solicitar a su corredor la obtención del préstamo de las acciones correspondientes.
3. El vendedor corto entregará las garantías requeridas a su corredor para que éste las entere en la Custodia de la Bolsa dos días hábiles después de realizada la Venta Corta. Esto permitirá constituir el producto de la Venta Corta como garantía inicial. Sin perjuicio de lo anterior, deberá respaldar día a día las diferencias en contra y las variaciones de capital durante la vigencia del préstamo.
4. Los Corredores, por instrucción de su cliente inversionista, obtendrán el préstamo de las acciones a través de una operación fuera de rueda. Por su parte, deberán realizar la Venta Corta en rueda de igual forma y bajo los mismos sistemas de transacción que se realizan las operaciones comunes en acciones.
5. Posteriormente, el vendedor en corto esperará a que se cumpla su expectativa de reducción en el precio de las acciones. Si la expectativa se cumple, en el momento que se considere más adecuado, el cliente vendedor corto emitirá una orden a su corredora para la recompra de las acciones, obteniendo una ganancia como resultado de la diferencia entre el precio de venta y el posterior precio de compra
6. En la fecha de liquidación, el corredor del cliente vendedor corto devolverá los valores al prestamista más la prima acordada.
7. Ambos Corredores informarán a la Bolsa que se han devuelto las acciones objeto del préstamo, y esta última procederá a liberar las garantías retenidas que respaldaban dicha operación.

VII. ¿CÓMO REALIZAR UN PRÉSTAMO DE ACCIONES?

Para efectuar un préstamo de acciones es necesario que se cumplan los siguientes pasos:

1. Los clientes que deseen participar como prestamistas en el Mercado de Préstamo de Acciones deberán conocer claramente el funcionamiento de estas operaciones, para lo cual firmarán, conjuntamente con su Corredor de Bolsa, los documentos contenidos en las "**Condiciones Generales para el Préstamo de Acciones**" a que se someten estas operaciones.
2. El inversionista que tenga intenciones de entregar acciones en préstamo podrá autorizar a su Corredor en forma específica o general (esta última por el total de sus acciones) el préstamo de sus acciones mantenidas en custodia, indicando para cada orden de préstamo específica la cantidad de acciones, el plazo y el premio mínimo a recibir.
3. En caso que se requieran las acciones antes de la fecha de término del préstamo, éste podrá ser liquidado anticipadamente en forma total o parcial. Las acciones, más la parte correspondiente al premio acordado y las eventuales variaciones de capital, deberán ser entregadas al prestamista al tercer día hábil siguiente de realizada la solicitud al Corredor prestatario.

VIII. ACCIONES AUTORIZADAS

El Directorio de la Bolsa determina qué títulos están autorizados para ser objeto de operaciones de Venta Corta y Préstamo de acciones. Dichos títulos corresponden a la lista de acciones autorizadas para la realización de operaciones a plazo.

Para mayor información, acérquese a su Corredor de Bolsa o comuníquese con el Departamento de Planificación y Desarrollo de la Bolsa de Comercio de Santiago.