

Santiago, 26 de mayo de 2010



2010050055954

26/05/2010 - 12:34

Operador: EPIZARRO

División Custodia y Liquidación Valores



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Señor
Fernando Coloma Correa
Superintendente
Superintendencia de Valores y Seguros
Presente

Ref.: Oficio 4275 del 24 de marzo de 2010

Señor Superintendente:

De acuerdo al oficio 4275, relativo a la solicitud de complementar el estudio tarifario presentado a esa Superintendencia con fecha 24 de agosto de 2009, en el marco de lo requerido por la letra h) del artículo 20 de la ley 18.876, adjuntamos a usted documento denominado "Estudio Tarifario del DCV - Complemento", el que da respuesta a cada uno de los requerimientos expuestos en el referido oficio.

Saludamos atentamente al señor Superintendente y quedamos a su disposición para complementar y aclarar cualquier consulta.

**DEPÓSITO CENTRAL DE VALORES S.A.,
DEPÓSITO DE VALORES**


Fernando Yáñez González
Gerente General

“Estudio Tarifario del DCV – Complemento” (Presentado el 24 de agosto de 2009)

1. Descripción de la estructura tarifaria actual

Tal como se establece en el estudio tarifario entregado por Depósito Central de Valores – en adelante el DCV o la empresa - en el numeral 9.2. la estructura vigente de tarifas se ha mantenido sin alteraciones desde el inicio de las operaciones de la empresa, afectándose sólo con los nuevos servicios desarrollados y puestos a disposición por DCV.

La estructura tarifaria se definió a partir de la proyección de los volúmenes operacionales de acuerdo a los supuestos de la época en cuanto al crecimiento del mercado y la velocidad de introducción de los servicios de la empresa. Asimismo, se consideró la estructura de costos proyectada para soportar estos volúmenes, donde se consideró también el costo de la inversión requerida para prestar los servicios, sea esta inversión en tecnología y en infraestructura administrativa.

Respecto de la determinación tarifaria de los nuevos servicios, se define considerando aspectos de mercado, es decir la forma de operación de los agentes económicos relevantes para la prestación del nuevo servicio, los costos directos e indirectos asociados a la prestación de los servicios y los volúmenes operacionales proyectados. Así entonces, con esta información se presenta la propuesta tarifaria a los usuarios de manera de conseguir una validación de esta, para luego ser aprobada por el Directorio del DCV e incorporada al Reglamento Interno del DCV y presentada finalmente a la Superintendencia de Valores y Seguros.

En el capítulo 9 del Estudio Tarifario se presenta un Análisis Comparativo de los ingresos calculados a las tarifas vigentes en comparación con los ingresos calculados en base a la tarifa resultante del estudio de tarifario. En éste podemos identificar que, para cada uno de los años proyectados, la diferencia es menor a nivel agregado, sin embargo se presentan algunas diferencias significativas a nivel de familia de productos, tal es el caso del Registro de Transferencias y el servicio de administración de Bonos de Reconocimiento Afiliados Activo.

Podemos observar que el 85% de los ingresos se encuentra fuertemente correlacionado entre las Unidades Equivalentes (UE) y los ingresos a las

tarifas vigentes. Sin embargo, cuando se analizan las diferencias a nivel de servicio específico se aprecian diferencias que sólo pueden ser explicadas a nivel de condiciones de mercado. Un ejemplo tiene lugar con el Registro de Compraventas con papeles de Intermediación Financiera, donde se produce que a las tarifas vigentes el ingreso es inferior en un 66% respecto del ingreso que se obtendría utilizando la metodología de las UE. Esto se debe a que este tipo de papeles, a la fecha que se realizó el Estudio de Tarifas en análisis, se negociaba de manera no fungible, lo cual para cada operación se requería de una mayor cantidad de unidades equivalentes, haciendo más costoso el registro de este tipo de papeles. Sin embargo, dado el plazo y los márgenes asociados a estas operaciones, el mercado no está dispuesto a pagar ese costo.

2. Metodología de la Política de Descuentos

A la fecha la empresa ha desarrollado dos esquemas de descuentos.

a. Global sobre la factura del respectivo mes: Este aplica sobre la factura del respectivo mes una vez realizado el descuento diferenciado. Este tipo de descuento se aplica desde el año 2004, con el fin alcanzar una determinada rentabilidad esperada de acuerdo a las proyecciones de la empresa.

b. Diferenciados: Es decir aquellos que aplican de forma específica según el tipo de servicio que se trate. Este tipo de descuento busca alinear los costos asociados a la prestación del servicio con los ingresos que se generan, para así buscar en el mediano plazo un margen equivalente en cada uno de los servicios de la empresa.

Los descuentos diferenciados se establecieron en 2006 luego de la aplicación de la metodología ABC, con el propósito de distribuir los costos de infraestructura tecnológica y administrativa y así poder medir de manera más eficiente el costo asociado a cada uno de los servicios de la empresa. Con esta medición, se lograron realizar descuentos diferenciados tendientes a igualar los márgenes por cada uno de los servicios.

A partir de la aplicación del presente estudio, la política de descuentos agregada (global más diferenciados) se orienta a buscar en el largo

plazo una equivalencia de los márgenes de cada uno de los servicios y actuar como una política orientada a reducir el riesgo de la empresa.

Cabe destacar, que en la última aprobación del Reglamento Interno de la empresa, se han establecido los lineamientos para la aplicación de descuentos a los depositantes:

“Se deja establecido que la **Empresa** podrá aplicar descuentos a las tarifas descritas en el presente Título, debiendo para ello dar cumplimiento a los siguientes requisitos:

1. Los descuentos deben ser acordados por el Directorio de la **Empresa**.
2. Los descuentos acordados deben ser informados a todos los Depositantes vía Circular y a través del Sitio Internet de la Empresa, dejándose expresa constancia del plazo de vigencia para el cual regirán y la manera específica como serán aplicados.
3. Los descuentos acordados por el **DCV** se implementarán de manera tal que beneficien a todos los **Depositante** en forma equitativa, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 7 del Reglamento de la Ley.

Teniendo en consideración lo antes señalado, los descuentos podrán consistir en tasas fijas a nivel global de facturación, o en tasas de descuento diferenciadas por servicios ofrecidos, o bien una combinación de ambas.”

3. Proyección de los Ingresos de Administración de Valores

La proyección de los volúmenes de administración de valores se determinan por medio de una regresión lineal entre los volúmenes mensuales desestacionalizados respecto de la custodia mantenida en depósito de instrumentos de renta fija e intermediación financiera, ya que son estos los instrumentos que presentan este tipo de operaciones. Así, la metodología utilizada, es equivalente a la de los otros volúmenes proyectados en el estudio tarifario.

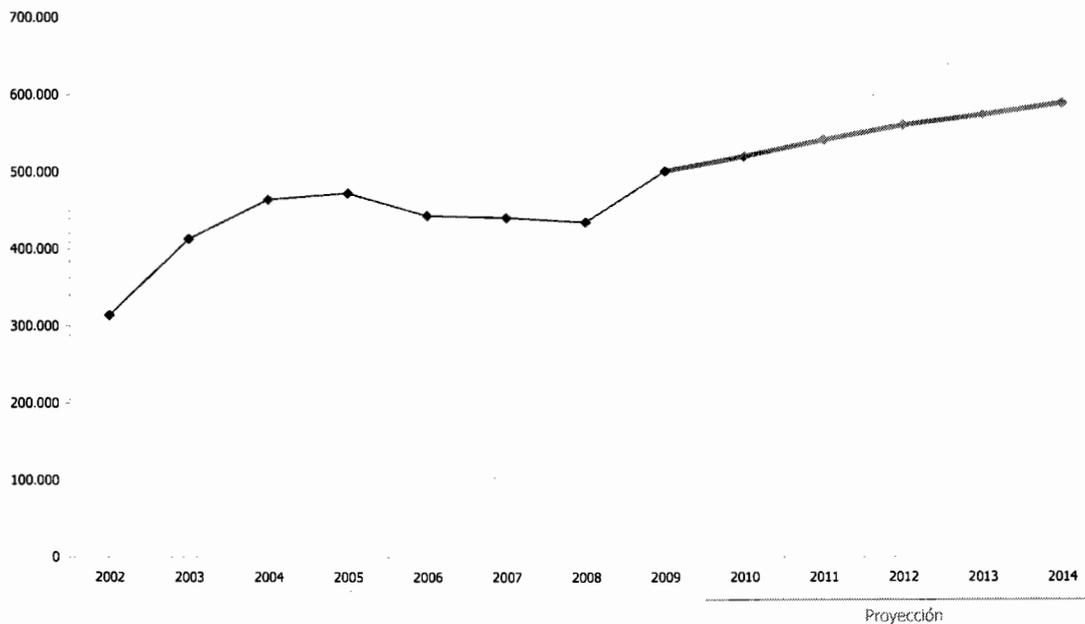
Así entonces, la regresión es del tipo $Y = \beta_0 + \beta_1 \times X$, donde Y son las gestiones de cobro proyectadas y X es la custodia de instrumentos de IRF e IIF. Para este último valor se utilizan los datos históricos y la proyección explicitada en el punto 4.2.1. del estudio tarifario presentado con fecha 24 de agosto de 2009. Finalmente, se asumió para proyectar la proporción entre las diferentes operaciones de gestiones de cobro, la proporción histórica de estas.

En el anexo A, se presenta el resultado de la regresión realizada entre las variables mencionadas:

Al igual que todos los volúmenes relevantes de la empresa se expresan en Unidades Equivalentes (UE) para determinar la capacidad a utilizar, las que son amplificadas por Factor de conversión tecnológica Alpha (α) y el Factor Capacidad Delta (δ), descritos en el numeral 7.2. del estudio tarifario.

Con lo anterior la proyección de las operaciones de gestiones de cobro (administración de valores) se presenta a continuación:

**Evolución Gestiones de Cobro
(Unidades)**



De esta forma, con esta evolución de volúmenes se proyectan las UE correspondientes amplificadas por Alpha (α) y Delta (δ). Las UE proyectadas se presentan en el siguiente cuadro:

	2010	2011	2012	2013	2014
Gestiones de Cobro	519.726	540.830	560.070	573.255	588.022
UE	4.452.006	4.632.789	4.797.592	4.910.541	5.037.035
UE amplificadas por α y δ	26.712.037	27.796.732	28.785.552	29.463.245	30.222.211

Estas unidades equivalentes proyectadas son las utilizadas para determinar los ingresos asociados a este servicio en específico.

Anexo A:

A continuación se presenta el resultado de la regresión utilizada para proyectar el servicio de Administración de Valores:

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,655790512
Coefficiente de determinación R ²	0,430061196
R ² ajustado	0,423110722
Error típico	3226,159825
Observaciones	84

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	644002629,6	644002629,6	61,87509564	1,28616E-11
Residuos	82	853464792	10408107,22		
Total	83	1497467422			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	16573,96123	2433,036504	6,812047909	1,48135E-09	11733,87665	21414,04581	11733,87665	21414,04581
Variable X 1	7,227591368	0,918831021	7,86607244	1,28616E-11	5,399743801	9,055438934	5,399743801	9,055438934

Gráficamente vemos la línea de tendencia que determina la regresión:

