



**UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE CIENCIAS FISICAS Y MATEMATICAS
DEPARTAMENTO DE INGENIERIA INDUSTRIAL**

**EL NEGOCIO DE MONEY MANAGEMENT, INVIRTIENDO EN
DERIVADOS FINANCIEROS PARA CLIENTES RETAIL**

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGISTER EN GESTION
PARA LA GLOBALIZACIÓN**

MARCELO VLADIMIR ROJAS ROJAS

PROFESOR GUIA:
ANTONIO HOLGADO SAN MARTÍN

MIEMBROS DE LA COMISIÓN:
GASTÓN HELD BARRANDEGUY
ANDREA NIETO EYZAGUIRRE

SANTIAGO DE CHILE
ENERO 2013

RESUMEN

En esta tesis se evalúa la implementación en Chile del negocio de Money Manager de productos derivados. Este negocio es común en el mundo desarrollado y presenta altos niveles de crecimiento año a año.

El negocio consiste en manejar cuentas de terceros en brokers de Forex y Contratos por Diferencia, haciendo uso del alto apalancamiento disponible en esos instrumentos, para sacar provecho de oportunidades de muy corto plazo.

Para validar lo atractivo del negocio para el medio nacional, se analizó las principales alternativas de inversión existentes en Chile, las cuales son competencia de este negocio. Mediante un análisis FODA se verifica que el negocio propuesto es ventajoso en comparación con las alternativas existentes, destacándose como fortalezas altas utilidades potenciales y la posibilidad de obtener utilidades en cualquier condición de mercado. Esta última fortaleza genera la oportunidad de capitalizar la crisis actual, captando dinero que se esté desinvirtiendo de instrumentos tradicionales.

Adicionalmente, se analiza cada uno de los componentes del modelo de negocios a aplicar, de tal manera de poder explotar las fortalezas del negocio y disminuir el impacto de sus puntos débiles.

El negocio analizado en esta tesis requiere de muy poca inversión inicial (\$2.500.000), siendo los factores determinantes del éxito la captación de clientes y la capacidad del Money Manager de generar utilidades. Para mostrar que ambos factores se pueden obtener, se realizan dos tareas, una encuesta para obtener intención de inversión en el negocio (se obtiene una inversión potencial de \$133 millones para el primer año) y simulación con datos históricos del rendimiento de una de las estrategias de inversión a aplicar (rentabilidad obtenida: 4% mensual).

Utilizando los resultados obtenidos, se verifica que el negocio es rentable, mediante la realización de flujo de caja y estado de resultados para los primeros cinco años del negocio, obteniéndose utilidades desde \$16,8 millones el primer año hasta \$230 millones el año 5.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1	INTRODUCCIÓN.....	4
2	DESCRIPCIÓN DEL MARCO DE TRABAJO	5
2.1	OBJETIVOS	5
2.2	METODOLOGÍA.....	5
3	EL NEGOCIO	7
3.1	DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO.....	7
3.2	COMPONENTE GLOBAL	9
4	ANÁLISIS DEL MERCADO E INDUSTRIA.....	10
4.1	OTROS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN	10
4.2	EL MERCADO FOREX Y DE CONTRATOS POR DIFERENCIA	19
4.3	ANÁLISIS FODA	28
5	EL MODELO DE NEGOCIO.....	32
5.1	PROPUESTAS DE VALOR.....	32
5.2	SEGMENTOS DE MERCADO	33
5.3	RELACIÓN CON LOS CLIENTES	35
5.4	ASOCIACIONES CLAVE	36
5.5	FUENTES DE INGRESO	39
5.6	CANALES.....	41
5.7	RECURSOS CLAVE	43
5.8	ACTIVIDADES CLAVE.....	45
5.9	ESTRUCTURA DE COSTOS.....	46
6	PROYECCIONES FINANCIERAS.....	47
6.1	SIMULACIÓN DE RENDIMIENTO	48
6.2	PROYECCIONES DE TAMAÑO	49
6.3	EVALUACIÓN Y ANÁLISIS ECONÓMICO	52
6.4	Análisis de Sensibilidad.....	56
7	REFERENCIAS	58
	ANEXO A POWER OF ATTORNEY	57
	ANEXO B DETALLE DE SIMULACIÓN DE ESTRATEGIA.....	59
	ANEXO C RESULTADOS ENCUESTA	64

1 INTRODUCCIÓN

En este trabajo se realiza el análisis de la factibilidad y conveniencia de la oferta del servicio de Money Management a clientes chilenos, con la particularidad de que el foco de las inversiones se realizará en el mercado más líquido del mundo: Forex.

La alta liquidez de este mercado, que en abril de 2010 sobrepasó los cuatro trillones de dólares transados diariamente, los bajos costos de operación y la oferta de apalancamiento en las operaciones con estos instrumentos derivados, permiten acceder a ganancias porcentuales mayores a las posibles utilizando instrumentos tradicionales, lo que abre la posibilidad real de generar rentabilidades importantes producto de un capital de trabajo relativamente bajo.

En Chile, el mercado financiero está en un estado inmaduro en comparación con países desarrollados. Hoy en día existen en nuestro país tres brokers que otorgan acceso al mercado de Forex y Contratos por Diferencia, lo que contrasta fuertemente con los más de 200 brokers de este tipo de derivados en el mundo, la mayoría de ellos con operaciones en el Reino Unido.

Afortunadamente, no es una obligación hacer uso de brokers nacionales. Cada persona es libre de elegir el mejor servicio, ya sea nacional o extranjero. Dado esto, se analizará las ventajas y desventajas de utilizar un broker extranjero, en comparación con uno basado en Chile para prestar el servicio, las cuales tienen que ver con diferencias tributarias y de riesgo cambiario, entre otras.

El negocio propuesto en esta Tesis consiste en proveer de un inversionista capacitado que realice operaciones en el mercado de Forex y Contratos por diferencia en representación de clientes retail, otorgándole a éstos la oportunidad de tomar parte en un mercado de altas ganancias potenciales, sin la necesidad de tener un gran patrimonio, conocimientos y tiempo para operar directamente.

A cambio del servicio prestado, sólo se cobrará participación en las utilidades, de tal manera de alinear los intereses del Money Manager con los del cliente.

2 DESCRIPCIÓN DEL MARCO DE TRABAJO

2.1 OBJETIVOS

2.1.1 Objetivo General:

Desarrollar y evaluar un modelo de negocios para ofrecer los servicios de Money Manager para inversión en instrumentos derivados como lo son el Forex y los Contratos por Diferencia, lo que agrega una nueva alternativa de inversión a clientes retail en Chile, más sofisticada que las existentes.

2.1.2 Objetivos Específicos:

- Analizar las características del mercado financiero chileno, y cómo éstas favorecen o entorpecen el éxito del negocio de Money Manager desde el punto de vista de la captación de participación de mercado.
- Desarrollar un modelo de negocios para una empresa de money management con instrumentos derivados, que entregue a clientes retail, la posibilidad de invertir en el sofisticado mercado Forex y Contratos por Diferencia, tanto en Chile como en el extranjero, de la mano de inversionistas expertos.
- Evaluar la conveniencia de utilizar como socio clave un broker extranjero, nacional o ambos.

2.2 METODOLOGÍA

La metodología a utilizar corresponde al análisis de la información disponible relativa al negocio propiamente tal, el mercado chileno y los productos de inversión que conforman la competencia para el negocio propuesto.

Se aplicará la metodología de análisis FODA para obtener una visión de las perspectivas de la introducción del negocio, las oportunidades a aprovechar y las amenazas posibles para combatirlas

Se recabará información de tamaño y crecimiento del mercado específico de Forex y Contratos por diferencia, tanto en Chile como en el extranjero. Esta información permitirá estimar las posibilidades de crecimiento del negocio en Chile.

Para lograr un modelo de negocios adecuado, se utilizará el método CANVAS para la generación de modelos de negocio, junto al análisis de las distintas modalidades en que este negocio funciona en los mercados desarrollados.

En particular se seguirá los siguientes pasos en el desarrollo de esta Tesis:

- Análisis del mercado e industria. Se revisará la situación del sistema financiero chileno, la sofisticación del mercado, métodos de inversión alternativos y regulaciones.
- Identificación de clientes objetivo. Se identificará los potenciales clientes, considerando varias etapas de evolución del negocio.
- Propuesta de valor. Se obtendrá y detallará la proposición de valor del servicio, profundizando en las ventajas del mercado Forex y de CFDs con respecto a los instrumentos de inversión tradicionales, además del valor de la asesoría que se entregará al cliente y el valor de tener un Money Manager en Chile en comparación con un extranjero “sin rostro”.
- Red de valor y asociaciones clave. Se describirá la constelación de organizaciones que influirán, positiva o negativamente, en el desempeño del negocio y el éxito de éste. La red de valor a ser definida incluye clientes, regulaciones, rivales, sustitutos, complementos y aliados. Se identificará y describirá especialmente las asociaciones clave para el éxito del negocio.
- Relaciones con el cliente. Se diseñará una estrategia de manejo de relaciones que permita captar los clientes objetivo para cada etapa de evolución del negocio. Dada la naturaleza del servicio a ofrecer, se considera aprovechar la base de clientes existente en cada etapa como herramienta de captación de nuevos clientes.
- Recursos y actividades clave. Se identificará los recursos y actividades necesarias y suficientes para el desarrollo del negocio, considerando personal, plataforma tecnológica, instalaciones, etc.
- Evaluación financiera. Se revisará las fuentes de ingreso, estructura de costos, recursos y actividades clave y todos los puntos analizados, considerando los casos mejor, más probable y menos favorable.

3 EL NEGOCIO

3.1 DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

El negocio objeto de esta Tesis corresponde a dar acceso a clientes retail a uno de los mercados más sofisticados y de mayor liquidez en el mundo, el mercado de Forex y Contratos por Diferencia¹ (CFDs).

El mercado Forex y de CFDs ofrece grandes oportunidades de ganancia, requiriendo a la vez bajos niveles de capital para entrar en él. Sin embargo, también es un mercado de alto riesgo, en el cual existe la real posibilidad de pérdida de más del 100% del capital invertido.

Para sacar ventaja de este medio de inversión, es necesario el conocimiento del mercado, desarrollo de estrategias de trading, manejo del riesgo y, principalmente, una férrea disciplina que permita la generación de utilidades sustentables en el tiempo. La obtención de estas características no es una tarea fácil. Sin embargo, es una meta totalmente alcanzable, para lo cual se requiere dedicación full-time.

La mayoría de la gente no puede darse el lujo de dedicar meses completos a la obtención de estas habilidades que permiten el éxito sustentable con estos dinámicos instrumentos derivados. Es así como un servicio de Money Manager puede permitirle a estas personas obtener rentabilidad del sofisticado mercado de Forex y CFDs sin la necesidad de profundos conocimientos ni inversión de tiempo.

El Money Manager generará órdenes de compra y venta de instrumentos derivados, que serán replicadas en las cuentas personales de cada cliente, replicando en ellas el

¹ El Forex y los CFDs son instrumentos derivados, que se basan en el precio de activos subyacentes como tipos de cambio, índices, futuros, acciones, etc. Estos instrumentos están disponibles para personas naturales y jurídicas para ser transados mediante instituciones financieras no bancarias llamadas broker. Las transacciones consisten en abrir una posición (compra o venta de un instrumento) para luego ser cerrada (mediante la operación inversa), obteniéndose como ganancia o pérdida la diferencia de precio del instrumento entre el momento de la apertura y el cierre de la posición. Esta característica le ha dado a estos instrumentos el nombre de Contratos por Diferencia, a excepción de los derivados de pares de monedas (tipo de cambio) que son denominados Forex.

mismo comportamiento de la cuenta particular en que las utilidades obtenidas reflejan el conocimiento y tiempo invertido del Money Manager. El cliente tendrá los beneficios del mercado sin necesidad de la preparación, disciplina y tiempo requeridos, en cambio, estará dispuesto a pagar al Money Manager un justo precio por replicar en su cuenta personal las operaciones realizadas.

En resumen, las características más importantes del servicio que la empresa ofrecerá son las siguientes:

- Acceso al mercado más líquido del mundo, con más de cuatro trillones de dólares estadounidenses transados diariamente (USD\$4,000,000,000,000).
- Asesoría en todos los pasos para ingresar al negocio, encontrando la mejor alternativa para cada cliente desde la creación de la cuenta a las transferencias de fondos.
- Un inversionista experimentado realiza las operaciones en representación del cliente.
- Acceso a altos niveles de apalancamiento, permitiendo incrementar las utilidades posibles.
- Alto Riesgo. El uso de apalancamiento también incrementa el tamaño de las pérdidas en caso de ocurrencia. Sin embargo, el Money Manager utiliza estrategias de gestión de dinero destinadas a disminuir el riesgo inherente de este mercado.
- Seguridad en la posesión de los fondos: El dinero siempre está en una cuenta particular del cliente. El Money Manager sólo está facultado para realizar operaciones de compra y venta de instrumentos derivados. En ningún caso tiene la facultad de hacer retiros desde las cuentas de clientes. En el Anexo A, "Power Of Attorney", se muestra el poder a firmar para autorizar ante el broker al Money Manager para ejecutar transacciones en representación del cliente.
- Pago de comisiones sólo cuando hay utilidades. A diferencia de otros medios de delegación de la administración de capital, sólo se cobrará comisiones cuando la administración genere utilidades. En casos de pérdidas, no se volverá a cobrar comisión hasta que la totalidad de las pérdidas haya sido recuperada. Esto se

establece en el POA (Anexo A), que además de permitir al Money Manager la ejecución de operaciones, faculta al broker para calcular y cobrar las comisiones establecidas en favor del Money Manager.

- Respaldo del Broker: Tanto el depósito y retiro de fondos, como todas las operaciones de compra y venta se realizan a través del broker, el cual es una entidad responsable y regulada.
- El tipo de inversión ofrecido es de alta sofisticación y se diferencia claramente de los instrumentos tradicionales.
- Los retornos tienen baja correlación con el rendimiento del mercado debido a un extremadamente corto tiempo de maduración de las posiciones (inferior a un día) y a la posibilidad de obtener utilidades tanto en mercado alcista como bajista. Esta baja correlación con el rendimiento del mercado tradicional hace de esta oportunidad de inversión una excelente elección para diversificar la cartera de inversiones.

3.2 COMPONENTE GLOBAL

El mercado Forex es el mercado más líquido del mundo y continúa en crecimiento luego de más de 40 años. Más aún, la tendencia mundial es a un crecimiento aún más rápido de la participación del cliente retail en este mercado.

La delegación de las decisiones de operación en un inversionista experto actuando como Money Manager, es un modelo validado en el mundo desarrollado. Esto le permite al cliente retail la obtención de los beneficios del mercado Forex sin la necesidad de poseer los conocimientos, experiencia y dedicación requeridos para el éxito en ese mercado.

En Chile, el mercado Forex fue introducido en 2006 por ForexChile y a la fecha se han agregado a la oferta nacional cuatro nuevos Brokers, FXCM Chile, PentaMarkets, Capital FX y xDirect.

La componente global de esta tesis consiste principalmente en ser un first mover introduciendo el negocio de Money Manager en Forex y CFDs a Chile, además de generar una asociación clave con un broker extranjero y facilitar a los clientes el proceso de inversión fuera del país.

Solo considerando del tamaño de mercado y su tasa de crecimiento, se vislumbran excelentes perspectivas para el negocio. Sin embargo, la oportunidad es especialmente interesante actualmente debido a tres factores:

- El Broker más reconocido en Chile, ForexChile, acaba de crear su división de clientes institucionales, permitiendo la operación de Money Managers en su plataforma.
- La reciente entrada de FXCM Chile, PentaMarkets, Capital FX y xDirect implica esfuerzos adicionales en publicidad, permitiendo al público chileno conocer la existencia del mercado Forex y de Contratos por Diferencia y así generando potenciales clientes para este emprendimiento.
- Las crisis ocurridas durante los últimos años, han generado pérdidas cuantiosas en los instrumentos de inversión tradicionales en renta variable. Este hecho permite que personas con capacidad de inversión estén ávidos de encontrar una alternativa que les permita obtener rentabilidades incluso en tiempos de mercados bajistas, lo cual es una de las características destacadas del servicio a ofrecer.

4 ANÁLISIS DEL MERCADO E INDUSTRIA

4.1 OTROS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

Chile se ha caracterizado por su preocupación por el ahorro e inversión de sus ciudadanos, además de promover el crecimiento económico del país como motor del desarrollo social. Es así que se ha trabajado en el desarrollo del sistema financiero, intentando fortalecer las regulaciones, crear diversas oportunidades de inversión e incentivar la utilización de esas herramientas. Sin embargo, a pesar de estas preocupaciones del estado, Chile aún va por detrás de países desarrollados en materia de sofisticación financiera, ofreciendo principalmente instrumentos más bien tradicionales.

A continuación se listan los principales instrumentos de inversión disponibles en Chile² y sus principales características:

- Cuenta de Ahorro a Plazo
 - Está disponible para: todas las personas naturales y jurídicas
 - Es emitida por: empresas bancarias y sociedades financieras
 - Unidad de valor: pesos moneda corriente nacional
 - Inversión inicial: Definido por el emisor. En general muy bajo, en algunos casos no hay requisito de inversión inicial.
 - Reajustabilidad: se reajustan conforme a la variación experimentada por la Unidad de Fomento o la unidad pactada de las autorizadas por el Banco Central de Chile.
 - Intereses: Los intereses se abonan cada doce meses y son determinados por cada institución financiera. Los intereses son bajos, generalmente menores al 5,0% anual.
 - Liquidez: Inmediata. Sin embargo, se define un límite de giros anualmente, sobre el cual se pierde el derecho al pago de reajustes, manteniéndose sólo el derecho a pago de intereses.

Existe la variante de Cuenta de Ahorro a Plazo con Giros Diferidos. En este caso la tasa de interés es levemente mayor, pero los giros se deben anunciar con una anticipación de 30 días corridos.

 - Principales fortalezas:
 - Respaldo institucional y garantías otorgadas por el gobierno.
 - Riesgo casi nulo.
 - Principales debilidades:
 - Utilidad esperada muy baja.

² Alternativas de Inversión, Afitrading Asesoría Financiera.

- Poca liquidez.
- Depósito a plazo:
 - Está disponible para: todas las personas naturales y jurídicas
 - Es emitida por: empresas bancarias y sociedades financieras
 - Unidad de valor: pesos moneda corriente nacional; pesos moneda corriente nacional reajutable; o moneda extranjera.
 - Inversión inicial: Es variable, cada institución emisora lo establece. Es mayor al requisito de las cuentas de ahorro.
 - Reajustabilidad: Existen depósitos a plazo en moneda nacional no reajustables y reajustables según algunos de los sistemas de reajustabilidad autorizados por el Banco Central de Chile, y depósitos a plazo en moneda extranjera
 - Intereses: El interés se determina entre el inversionista y la entidad depositaria. Sin embargo, deben respetarse las normas sobre plazos mínimos para el pago de intereses y reajustes establecidos por el Banco Central de Chile. La tasa de interés generalmente es similar a la de las cuentas de ahorro.
 - Plazo: Variable, depende de la forma en que se establece el derecho a pedir restitución del depósito con sus respectivos intereses y reajustes. Los depósitos a plazo pueden ser:
 - Depósitos a plazo fijo.
 - Depósitos a plazo renovable.
 - Depósitos a plazo indefinido.
 - Alguna forma mixta de las anteriores.

Sin embargo, de acuerdo con las normas generales relativas a plazos mínimos para el pago de intereses y reajustes, el plazo que se pacte no puede ser inferior a 30 días para los depósitos no reajustables y 90 días para los depósitos reajustables, exceptuando los documentos reajustables

según la variación del valor del tipo de cambio del dólar de los Estados Unidos, que puede pactarse desde un plazo de 30 días

- Amortización: total a la fecha de vencimiento pactada
- Liquidez: Con aviso previo si son renovables a plazo indefinido; Inmediata, si se liquida en el mercado secundario; o al vencimiento, si se conserva la inversión. Sin embargo, con consentimiento de la institución se pueden retirar antes del vencimiento del plazo, si el titular lo solicita con una anticipación de 5 días hábiles bancarios respecto de la fecha de retiro y siempre que renuncie por escrito a los intereses cuando la operación sea no reajutable, y a los reajustes, cuando se trate de operaciones reajutables, caso en el que se pagan los intereses hasta la fecha de retiro siempre que el depósito hubiere cumplido un período inicial de no menos de 30 días
- Principales fortalezas:
 - Respaldo institucional y garantías otorgadas por el gobierno.
 - Riesgo casi nulo.
- Principales debilidades:
 - Utilidad esperada muy baja.
 - Poca liquidez.
- Pagaré (Descontable o Reajutable) del Banco Central de Chile:
 - Está disponible sólo para empresas bancarias e instituciones financieras. Al no estar disponible para personas naturales ni empresas comunes, no se considerará de aquí en adelante, pues no es un competidor.
- Bonos:
 - Está disponible para: todas las personas naturales y jurídicas
 - Es emitida por: empresas, principalmente sociedades anónimas abiertas

- Unidad de valor: pesos moneda corriente nacional; Unidades de Fomento u otra unidad autorizada por el Banco Central de Chile
- Inversión inicial: determinada libremente por la unidad emisora. Los más frecuentes son de 500, 1.000, 5.000 y 10.000 Unidades de Fomento.
- Reajustabilidad: aquellos cuya reajustabilidad es explícita en su contrato, se reajustan en forma automática de acuerdo a la variación que experimente su unidad de reajuste
- Intereses: la tasa de interés de cada emisión la determina libremente la entidad emisora, o de acuerdo con las normas específicas que regulan su emisión. Generalmente mayor a las tasas de depósitos a plazo, pero mucho menor a la rentabilidad esperada de la renta variable.
- Plazo: deben emitirse a un plazo superior a un año
- Liquidez: Inmediata, en caso de liquidarse en el mercado secundario. Periódica por parcialidades si se conserva la inversión
- Principales fortalezas:
 - Riesgo bajo, depende de la clasificación de la empresa emisora.
- Principales debilidades:
 - Utilidad esperada baja.
 - Montos mínimos de inversión altos para personas naturales.
- Fondos Mutuos:
 - Está disponible para: todas las personas naturales y jurídicas
 - Es emitida por: fondo de inversión
 - Unidad de valor: pesos moneda corriente nacional
 - Inversión inicial: todas las cuotas de un fondo de inversión son de igual valor. Su precio lo fija libremente la entidad emisora y varía diariamente según el rendimiento del fondo

- Reajustabilidad: no son reajustables. El valor de la cuota es variable y se calcula según lo dispuesto en el reglamento interno del fondo
- Intereses: no devengan intereses. Los fondos de inversión deben distribuir anualmente como dividendo a lo menos el 30% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio. El dividendo debe repartirse durante el cuatrimestre siguiente al cierre del ejercicio, pudiendo efectuarse pagos provisorios con cargo a ellos
- Plazo: Indefinido, mientras exista el fondo de inversión
- Liquidez: no pueden rescatarse antes de la liquidación del fondo correspondiente. Inmediata, si se liquidan en el mercado bursátil. Algunas entidades permiten el retiro anticipado, aplicando un castigo monetario por el retiro anticipado.
- Otros: mayoritariamente el fondo de inversión invierte directamente en acciones y bonos. Sin embargo, la década pasada vio evolucionar este tipo de inversión. Se han generado fondos más sofisticados, creados en base a instrumentos derivados, principalmente opciones. Esto permite que el rendimiento pueda estar ligado directamente a algún determinado índice bursátil, tipo de cambio o tasas de interés, e incluso garantizar un porcentaje de la inversión inicial al fin del período de inversión.
- Principales fortalezas:
 - Respaldo institucional.
- Principales debilidades:
 - Alta correlación con el rendimiento de los mercados financieros. En periodos de crisis la mayoría de los fondos mutuos presenta pérdidas. Durante 2011, los fondos accionarios perdieron en promedio un 12%³ (15% si se considera el efecto de la inflación).

³ Estadísticas Fondos Mutuos, Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile A.G.

- Ahorro Previsional Voluntario^{4,5}:
 - Está disponible para: todas las personas naturales y jurídicas
 - Es emitida por: Inicialmente sólo por las Administradoras de Fondos de Pensiones. Ahora también empresas bancarias y sociedades financieras
 - Unidad de valor: pesos moneda corriente nacional
 - Inversión inicial: todas las cuotas de un APV son de igual valor. Su precio lo fija libremente la entidad emisora y varía diariamente según el rendimiento del fondo
 - Reajustabilidad: no son reajustables.
 - Intereses: no devengan intereses. La ganancia o pérdida de capital proviene exclusivamente de la variación del valor cuota, la que refleja el rendimiento del fondo.
 - Plazo: hasta el momento de la jubilación
 - Liquidez: el retiro se realiza al momento de la jubilación. Se puede realizar retiros anticipados pagando un castigo que incorpora la devolución de beneficios tributarios obtenidos previamente
 - Otros: Existe un costo de mantención, así como un beneficio tributario por invertir en APV.
 - Principales fortalezas:
 - Beneficios tributarios entregados por el gobierno.
 - Respaldo institucional.
 - Principales debilidades:
 - Alta correlación con el rendimiento de los mercados financieros. En periodos de crisis la mayoría de los fondos participación en renta

⁴ Superintendencia de Pensiones.

⁵ Ventajas del APV, Principal Financial Group.

variable genera pérdidas. En particular los APV administrados por las AFPs generaron pérdidas para los multifondos A, B, C y D en todas las administradoras⁶.

- Se pagan comisiones incluso en caso de pérdidas.
- Forward⁷:
 - Está disponible para: todas las personas naturales
 - Es emitida por: empresas bancarias
 - Unidad de valor: pesos moneda corriente nacional o moneda extranjera de interés
 - Inversión inicial: determinada libremente por la unidad emisora
 - Reajustabilidad: no es reajutable
 - Intereses: no devenga intereses. La ganancia o pérdida está dada por el precio spot del activo subyacente (generalmente una divisa extranjera) al momento de la liquidación en comparación al valor al momento de la firma del contrato Forward.
 - Plazo: definido libremente entre las partes
 - Liquidez: La ganancia o pérdida se realiza al momento de ejecución pactado. No obstante, existe la modalidad americana, la cual permite la liquidación anticipada
 - Otros: El forward es un instrumento derivado, principalmente utilizado como herramienta de cobertura. Sin embargo, también se puede utilizar como instrumento de inversión. Permite apalancamiento, lo que amplifica las potenciales ganancias o pérdidas en relación al capital invertido
 - Principales fortalezas:

⁶ Centro de Estadísticas, Superintendencia de Pensiones.

⁷ Zurita S. y Gómez L., Normativa de los Mercados Derivados en Chile.

- Permite apalancamiento.
- Principales debilidades:
 - Alto riesgo
 - Al utilizarlo como inversión, es más caro y menos flexible que el mercado Forex, sin aportar ventajas.
 - Requiere conocimientos, experiencia y dedicación para tomar buenas decisiones de inversión.
- Opciones⁸:
 - Está disponible para: todas las personas naturales y jurídicas
 - Es emitida por: empresas bancarias
 - Unidad de valor: pesos moneda corriente nacional o moneda extranjera de interés
 - Inversión inicial: determinada libremente por la unidad emisora
 - Reajustabilidad: no es reajutable
 - Intereses: no devenga intereses. La ganancia o pérdida está dada por el precio spot del activo subyacente (generalmente una divisa extranjera) al momento de la ejecución de la opción en comparación al valor definido al momento de la compra de la opción y al costo de la misma.
 - Plazo: definido libremente entre las partes
 - Liquidez: La ganancia o pérdida se realiza al momento de ejecución pactado. No obstante, existe la modalidad americana, la cual permite la liquidación anticipada
 - Otros: La opción es un instrumento derivado, principalmente utilizado como herramienta de cobertura. Sin embargo, también se puede utilizar

⁸ Desarrollo de Opciones en Chile: Una buena noticia para las pymes. Economía y Negocios Online, 12 de junio de 2007.

como instrumento de inversión. Permite apalancamiento, lo que amplifica las potenciales ganancias o pérdidas en relación al capital invertido

- Principales fortalezas:
 - Permite apalancamiento.
 - Si el mercado se mueve en la dirección contraria a lo esperado, se puede optar por no ejecutar la opción, permitiendo la expectativa de ganancias manteniendo un riesgo acotado.
- Principales debilidades:
 - Requiere conocimientos, experiencia y dedicación para tomar buenas decisiones de inversión.
 - El costo de la opción se calcula en función de la probabilidad de variación del precio en el plazo definido en la opción. Esto hace difícil obtener utilidades y aumenta los costos en períodos de alta volatilidad.

4.2 EL MERCADO FOREX Y DE CONTRATOS POR DIFERENCIA

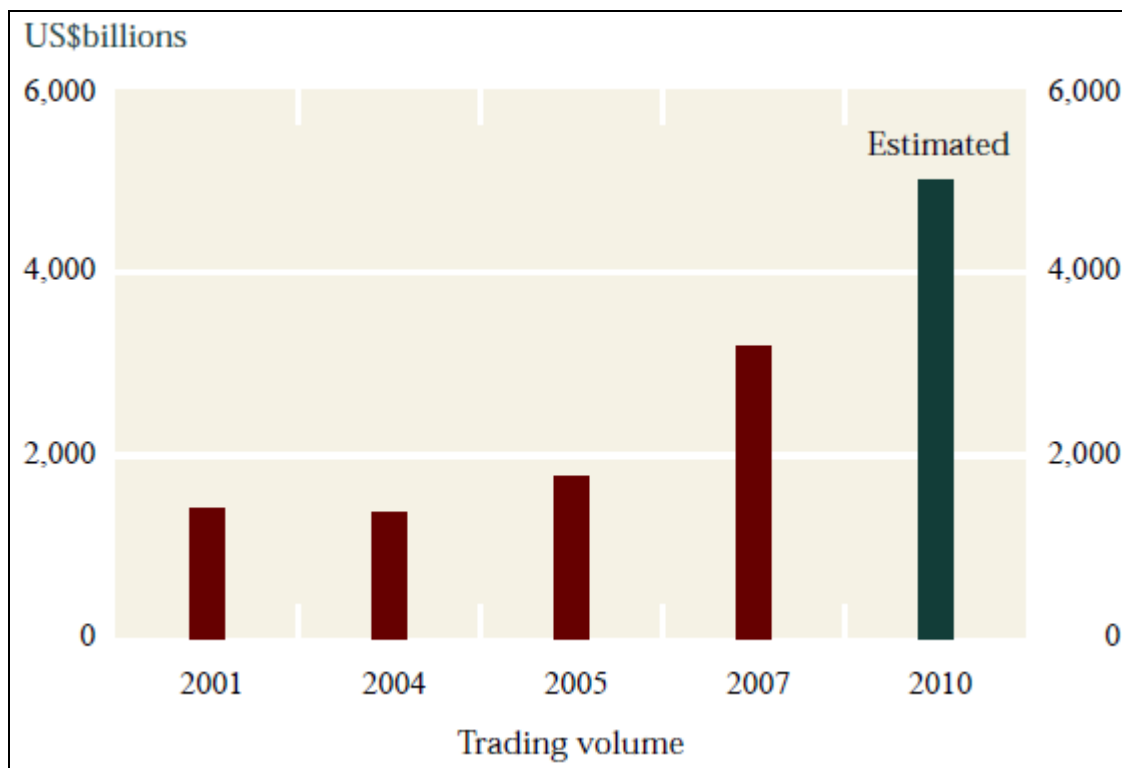
El mercado Forex, a pesar de no ser tan conocido como los mercados de acciones, es por lejos el de más liquidez en el mundo. Según la octava encuesta trienal de Foreign Exchange (Forex) y derivados, realizada a bancos centrales en la primera mitad de 2010 (BIS 2010), en abril de 2010 se alcanzó un promedio diario de transacciones por un valor de cuatro billones de dólares (cuatro millones de millones de dólares de Estados Unidos)⁹.

Además de su gran tamaño, el mercado Forex ha crecido por más de 40 años, con la sola excepción del período entre 1998 y 2001, debido a la creación del Euro, el cual

⁹ King, Michael R. 23 de diciembre de 2010.

reemplazó 11 monedas por una sola. El crecimiento en el último período trienal calculado (2007-2010) fue de 20%¹⁰, es decir, un 6,3% anual.

Figura 4.1 Volumen promedio de transacciones diarias en Forex^{11,12}



El gran tamaño del mercado de transacciones Forex sumado a su crecimiento ya lo hacen extremadamente atractivo. Sin embargo, existe un factor adicional que favorece las perspectivas de éxito del Money Manager: gracias a la incorporación de innovación tecnológica, el segmento de mayor crecimiento dentro del mercado Forex es el del cliente retail¹³, es decir, clientes individuales, que a su vez son los potenciales clientes

¹⁰ Currencythoughts.com. 1 de septiembre de 2010.

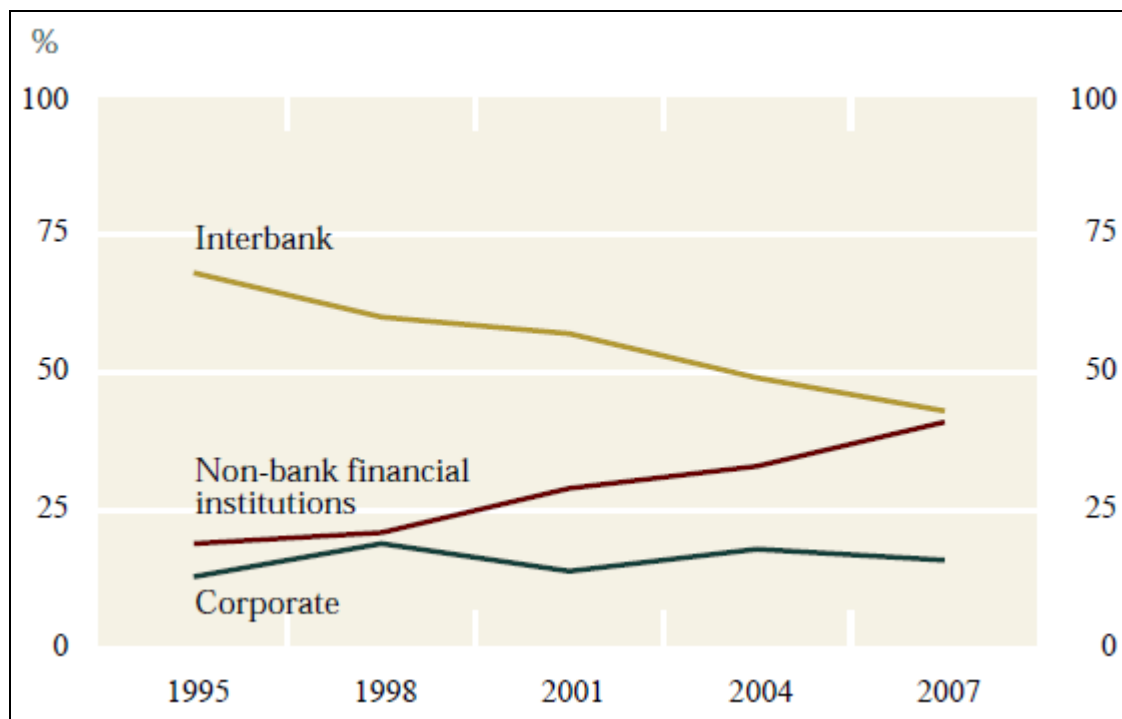
¹¹ Barker, William, 2007.

¹² Gráfico en inglés, 1 billon equivale a 1.000 millones.

¹³ King, Michael R. 23 de diciembre de 2010.

del Money Manager. En la Figura 4.2 las transacciones de los clientes retail están representadas por las instituciones financieras no bancarias, compuestas principalmente por los broker.

Figura 4.2 Volumen de transacciones Forex Spot por tipo de organización¹⁴



4.2.1 Participantes del Mercado

El mercado de Forex y de Contratos por Diferencia es un mercado del tipo Over The Counter (OTC), en el cual no existe un lugar centralizado donde se realicen las transacciones.

A continuación se lista los principales participantes del mercado de Forex y CFDs:

- Bancos: Son los principales componentes de este mercado y sus fundadores, componiendo el mercado interbancario.

¹⁴ Barker, William, 2007.

- Corporaciones: Realizan principalmente transacciones para cubrirse de riesgos cambiarios, aunque también en menor medida toman posiciones especulativas para obtener ganancias de los movimientos del mercado.
- Instituciones Financieras No-Bancarias: Tienen una participación similar a la de los bancos, traspasando operaciones de sus clientes, además de utilizar estos instrumentos para mejorar la diversificación de sus inversiones y en menor medida como operaciones especulativas.
- EBS y Reuters: No son un participante propiamente tal, sino que son herramientas tecnológicas que permiten a los grandes participantes conocer los precios en que se están transando los instrumentos y realizar transacciones entre ellos.
- Trader: Es un cliente retail que realiza operaciones en este mercado con el objetivo de realizar ganancias producto de la variación de los precios. Generalmente utiliza altos niveles de apalancamiento.
- OnLine Broker: El Broker es quien permite a los clientes retail acceder al mercado interbancario. En la Figura 4.3 se presenta un solo broker para efectos de facilitar el entendimiento del mercado, pero existen numerosos broker alrededor del mundo. Un servicio adicional prestado por el broker es proveer apalancamiento a las operaciones de sus clientes, permitiéndoles obtener utilidades interesantes producto de pequeñas variaciones en el precio del instrumento transado.

Los ingresos del broker provienen de dos fuentes:

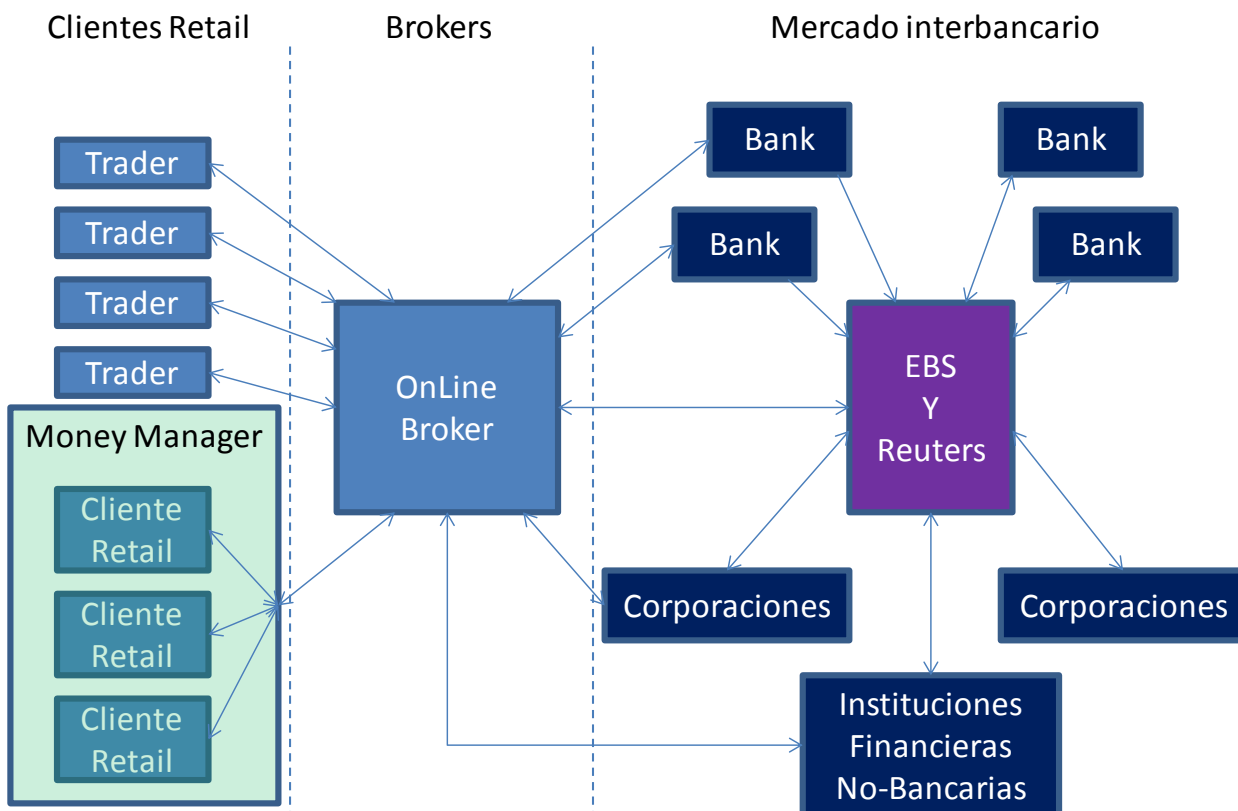
- Spread: el spread es la diferencia entre el precio de compra y precio de venta de un instrumento en un cierto instante. El broker presenta al cliente los mejores precios de compra y venta para el instrumento (las puntas de mercado) con una recarga en ambos precios, es decir, le presenta un spread mayor al de mercado y esta diferencia es la ganancia del broker.

- **Financiamiento:** Al otorgar apalancamiento, el broker está financiando al cliente y le cobra una sobretasa con respecto a la tasa overnight con la que él mismo se financia.
- **Money Manager:** El Money Manager es un trader experimentado que opera para obtener utilidades producto de variaciones de precio en los instrumentos que disponibiliza el broker, al igual que todos los trader. Sin embargo, la diferencia radica en que realiza operaciones no solamente con su propio dinero, sino que presta un servicio a clientes retail, ejecutando operaciones en su representación. De esta manera, las operaciones que realiza el Money Manager son copiadas a todas las cuentas que maneja.

Para que el broker permita que un Money Manager ejecute operaciones en representación de sus clientes, cada cliente debe firmar un poder otorgando la debida autorización. Por otro lado, el Money Manager recibe una compensación por parte del cliente por el servicio prestado, la cual puede estar compuesta por varios tipos de cobros, como cobros fijos proporcionales al capital invertido, proporcionales a la cantidad y magnitud de las operaciones realizadas y proporcionales a la utilidad generada. El cobro de estas comisiones lo realiza el Broker, retirando de la cuenta del cliente el monto acordado y depositándolo en la cuenta del Money Manager.

En el Anexo A se presentan formatos tipo de Poder para ejecución de operaciones y cobro de comisiones.

Figura 4.3 Participantes del Mercado¹⁵



4.2.2 Modo de operación

En cuanto al modo de operación, el broker funciona de manera muy parecida a una corredora de bolsa, con la diferencia que en lugar de la compra o venta de acciones, los instrumentos que se transan son derivados financieros, a saber, Forex y Contratos por Diferencia.

Al trabajar con este tipo de instrumentos derivados, no se está trabajando con el activo subyacente, sino que sólo sobre sus precios. De esta manera, uno no puede comprar el activo y quedarse con él, el cliente siempre debe cerrar sus posiciones, lo cual genera una ganancia o pérdida, dependiendo de la diferencia en precio entre el inicio de la operación y su cierre.

¹⁵ Elaboración propia

Este mercado presenta las siguientes características principales:

- Al no estar transando el activo real, no se paga impuestos por las transacciones, lo que abarata los costos para el cliente. Tampoco se paga comisiones a las bolsas de comercio u otras instituciones que transan el activo real. Como resultado, transar el instrumento derivado es muchísimo más barato que transar el activo subyacente.
- El broker entrega apalancamiento: esto quiere decir que el cliente sólo necesita tener en su cuenta un porcentaje del dinero necesario para la operación. Como un ejemplo, Markets.com (Broker con casa matriz en Chipre y operación en Londres) otorga un apalancamiento de 200 a 1 para transacciones de Euro/Dólar, entonces, se puede comprar 10 lotes del par (cada lote equivale a 100.000 euros) utilizando un margen (dinero disponible en la cuenta del broker) de 5.000 Euros, cuando el valor de esa operación es de un millón de Euros.

El uso de apalancamiento permite obtener utilidades producto de variaciones muy pequeñas en el precio del activo subyacente. Por ejemplo, al abrir una posición larga (compra) en el Euro/Dólar y cerrarla a un precio solamente 0,1% mayor, se obtiene una utilidad de 20% sobre el margen utilizado. Sin embargo, el efecto del apalancamiento opera en ambas direcciones. En una operación perdedora, las pérdidas también serán amplificadas.

- Gran cantidad de instrumentos: los instrumentos Forex incluyen cruces entre todas las monedas importantes del mundo. Incluso algunos Broker como ForexChile, FXCMChile y CMC Markets (representado en Chile por Penta Markets) ofrecen los cruces Dólar/Peso Chileno (USDCLP) y Euro/Peso Chileno (EURCLP). En cuanto a contratos por diferencia, se ofrece los índices de los países desarrollados y varios emergentes (S&P500, DAX, CAX, HangSeng, etc.), futuros de índices, commodities e incluso derivados de acciones de grandes empresas.
- Bajos costos: Los costos para el cliente son de dos tipos. El principal es el spread, en que el precio de compra es levemente mayor al precio de venta. Este es el principal medio de ganancia del broker. Como ejemplo, tanto Markets.com

como ForexChile utilizan un spread fijo para el par euro/dólar de 3 pips, equivalente a 0,0003. Es decir, si el precio de venta es 1,3000 dólares cada euro, el precio de compra será 1,3003 dólares por cada euro.

El segundo costo corresponde al financiamiento asociado al apalancamiento. Este costo es bajo, aproximadamente un 3% tasa equivalente anual por sobre la tasa overnight interbancaria de referencia, como por ejemplo la tasa LIBOR, y sólo se cobra cuando una operación se mantiene abierta overnight. Si las transacciones son intraday (cerradas el mismo día en que se abrieron), nunca se pagará el costo de financiación.

Finalmente, sólo los derivados de acciones tienen un costo adicional, el que es proporcional al monto de la transacción, aunque mucho menor a la comisión equivalente de las corredoras de bolsa.

- Plataforma muy avanzada: las distintas plataformas para operar con los broker son constantemente actualizadas para satisfacer las necesidades de los clientes, permitiendo operaciones extremadamente rápidas, gráficos de precios en tiempo real, enorme cantidad de indicadores y con posibilidad de programar indicadores personalizados y robots.

4.2.3 Brokers en Chile

A pesar de que actualmente la operación en el mercado Forex es principalmente sobre Internet y que no hay (grandes) restricciones para ciudadanos chilenos que deseen abrir una cuenta para operar en este mercado con un Broker en el extranjero, en Chile ya existen dos Brokers con operación totalmente nacional (ForexChile y FXCM Chile) y uno extranjero con representación en Chile (CMC Markets, representado en Chile por PentaMarkets).

El primer broker en Chile fue ForexChile, el que comenzó a operar de tal manera en 2006, ofreciendo sólo Forex y siendo el primer broker en el mundo en ofrecer el cruce Dólar/Peso Chileno. Desde ese momento ha crecido año a año, agregando la oferta de Contratos por Diferencia (derivados de índices, futuros, acciones, etc.) en 2010. Dado el éxito en la inserción de estos instrumentos en Chile, se sumó FXCM Chile en 2009 y

PentaMarkets en 2010, habiendo espacio para más actores dada la tasa de crecimiento en el mercado nacional.

ForexChile, el primer broker de Forex y Contratos por Diferencia chileno, ha creado la posibilidad de operación de Money Managers recién en Julio de 2011. Global Investments E.I.R.L., empresa creada por el autor para operar como Money Manager, ha finalizado el proceso de inscripción¹⁶ con ForexChile y será el primer Money Manager en operar con ese broker.

A continuación se identifican las fortalezas y debilidades de la inversión en el mercado Forex y CFDs.

4.2.4 Fortalezas

- Permite apalancamiento: esto amplifica las utilidades esperadas, siendo posible obtener utilidades importantes con pequeñas inversiones de capital.
- Se puede obtener utilidades tanto en mercados alcistas como en mercados bajistas.

4.2.5 Debilidades

- Alto riesgo: el apalancamiento aumenta el riesgo para incrementar las utilidades, aumentando también la magnitud de las posibles pérdidas.
- Requiere conocimientos, experiencia y dedicación para tomar buenas decisiones de inversión. Se estima que sólo el 5% de los traders obtiene utilidades consistentes en el tiempo.

¹⁶ En Chile el mercado de Forex y CFDs no está regulado. ForexChile ha definido exigencias para aceptar Money Managers. Estas exigencias consisten en requerimientos de experiencia y conocimientos del mercado, los cuales se comprueban mediante el llenado de formularios y entrevistas. Los requisitos en la mayoría de los países (incluido el Reino Unido) son similares, siendo el más importante la experiencia comprobable de transacciones en este mercado por un número mínimo de años (3 en el caso de Markets.com).

4.3 ANÁLISIS FODA

Gracias al análisis de las posibilidades de inversión tradicionales su comparación con el negocio propuesto, se identifica los principales elementos para el análisis FODA del negocio de Money Management con inversiones en Forex y CFDs, el cual se muestra a continuación.

Tabla 4.1 Análisis FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none">• No correlacionado con la dirección del mercado.• Posibilidades ciertas de obtención de altas utilidades en comparación con los instrumentos tradicionales.	<ul style="list-style-type: none">• Alto riesgo y volatilidad.• Falta de respaldo de institución financiera.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none">• Capitalizar crisis actual.	<ul style="list-style-type: none">• Aparición de nuevos actores ofreciendo el mismo servicio.

4.3.1 Fortalezas

La primera gran fortaleza identificada, del negocio que se evalúa en esta tesis, corresponde a su desempeño en relación al mercado en general.

El foco de la estrategia es obtener utilidades en operaciones de muy corto plazo, el que puede variar entre pocos minutos y menos de cinco días, con tendencia a las operaciones más cortas en duración. El hecho de aprovechar las pequeñas fluctuaciones en precio, formadas principalmente en períodos menores a un día, hace que la correlación con el desempeño del mercado en general sea prácticamente nula.

La baja correlación con el rendimiento del mercado es una gran fortaleza, ya que permite la obtención de utilidades incluso en situaciones de crisis globales como la que hoy está ocurriendo. El obtener utilidades en períodos de crisis es un gran incentivo para que inversionistas que están perdiendo dinero en otros instrumentos, como fondos

mutuos, acciones y otros, redireccionen al menos parte de su capital a este emprendimiento.

Incluso si no estuviéramos en una crisis, una baja correlación con el mercado financiero presenta una excelente oportunidad de diversificación para los inversionistas, a los que les convendrá mover capital desde renta fija a este negocio, aumentando sus ganancias esperadas al mismo tiempo que mantienen un bajo riesgo gracias a la diversificación.

La segunda gran fortaleza identificada es la posibilidad de obtención de utilidades por sobre el mercado.

La utilidad esperada es uno de los factores principales a tomar en cuenta al momento de tomar una decisión de inversión. Por lo tanto, a pesar de que se tomen riesgos mayores para obtener mejores utilidades, es un gran incentivo, en especial para profesionales jóvenes que pueden soportar pérdidas en función de la obtención de altas utilidades.

Por otro lado, la alta utilidad esperada permite que el negocio sea rentable con un bajo nivel de capital, con lo cual se puede superar el punto de break even con la participación de un número reducido de inversionistas.

4.3.2 Debilidades

Alto riesgo y volatilidad: La utilización de apalancamiento para incrementar las utilidades también aumenta el riesgo en cada operación y, en general, la volatilidad en los resultados, haciendo factible tener meses con resultados negativos.

Para contrarrestar esta debilidad es necesario dejar en claro que el motivo por el cual se está aumentando el riesgo y la volatilidad es precisamente la maximización de las utilidades esperadas.

Un punto importante a aclarar es desmentir el aviso que todos los broker de derivados hacen, que informa que es posible perder más de lo invertido. Eso sólo es posible si no se toman las precauciones adecuadas y se toman decisiones irresponsables. Dentro de la estrategia de inversión del Money Manager en este negocio se cuentan salvaguardas para imposibilitar la pérdida por sobre el monto invertido. En concreto, se limita el riesgo de cada operación identificando de antemano el nivel de precio donde, de ser

alcanzado, se debe cerrar la operación asumiendo las pérdidas. Esto se realiza mediante una herramienta llamada Stop Loss, que le ordena al broker a cerrar la operación automáticamente cuando el precio establecido sea alcanzado.

Falta de respaldo de institución financiera: La falta de respaldo de una institución reconocida es una debilidad. Todo el que invierte lo hace porque tiene confianza en que obtendrá utilidades y que no será estafado. Los instrumentos de inversión tradicionales otorgan esa confianza a través del respaldo que representa ser una institución grande, regulada y con historia.

Para combatir esta debilidad, y reconociendo que el objetivo principal es entregar confianza al inversionista, se deberá partir levantando capital de personas conocidas, con las cuales ya existe una relación de confianza y que conocen las capacidades de quién tomará las decisiones de inversión, el Money Manager.

Luego de un inicio con pocos inversionistas, se podrá generar un historial de retornos que permitirá otorgar confianza a personas más lejanas, que no tienen una relación de confianza creada previamente con el Money Manager. Esto puede ser progresivo, inicialmente contactando a conocidos de los primeros clientes y posteriormente, en la medida que se incrementa el tiempo de resultados mostrables, realizando una campaña de marketing para captar clientes totalmente desconocidos.

Con respecto a la posibilidad de estafa, este negocio puede ofrecer mayores garantías que varios de los instrumentos tradicionales como fondos de inversión.

En el caso del negocio propuesto, no se está haciendo realmente una administración de capital, sino que se toman decisiones de inversión en representación del cliente. La diferencia radica en que el Money Manager sólo puede ejecutar operaciones de compra y venta en un mercado anónimo. No se puede hacer una venta arreglada a alguna contraparte particular a un precio diferente al de mercado y tampoco es posible retirar los fondos para utilizarlos en otra actividad. El dinero **siempre** es propiedad del cliente.

Un paso adicional en la generación de confianza es la alineación de incentivos. Se cobrará solamente participación en las utilidades generadas, de tal manera que en caso de pérdidas el cliente no le hará pago alguno al Money Manager, aumentando el incentivo de este último a ganar en lugar de perder.

Además, se puede implementar el sistema de marca de agua para asegurar que sólo se realizarán cobros al cliente en función de ganancia total, de manera de evitar la especulación destinada a explotar el hecho de que se comparten las utilidades y no las pérdidas.

4.3.3 Oportunidades

Capitalizar crisis actual: La crisis económica actual, provocada principalmente por el déficit y problemas de deuda en Europa, presenta una gran oportunidad para iniciar el negocio de Money Manager con derivados. Actualmente hay muchos inversionistas desilusionados al ver su capital disminuyendo a pesar de tenerlo invertido con instituciones que hasta hace algunos años atrás generaban gran confianza. La mayoría de los instrumentos de inversión con participación importante de renta variable ha tenido pérdidas durante 2011 y también sufrieron pérdidas importantes en la crisis anterior iniciada por los problemas de hipotecas subprime en Estados Unidos de América.

Esos inversionistas desilusionados con los instrumentos de inversión tradicionales estarán interesados en este negocio, que ofrece independencia del desempeño del mercado, otorgando la posibilidad de obtener utilidades tanto en períodos de crisis como en mercados alcistas.

Para capitalizar esta oportunidad, se debe iniciar el negocio lo antes posible, para aprovechar el sentimiento pesimista que están generando actualmente los instrumentos de inversión tradicionales.

4.3.4 Amenazas

Aparición de nuevos actores ofreciendo el mismo negocio: La amenaza de la aparición de competencia directa existe, pero no es muy importante por dos motivos:

Primero, el mercado aún no conoce el negocio, el cual está ingresando recién a Chile. El broker más reconocido en Chile, ForexChile, ha implementado el soporte tecnológico para este negocio recién a mitad de 2011 y Global Investments E.I.R.L es el primero en operar con ellos.

Siendo el primero en el negocio, sumado a la importancia de la confianza, se llevará la ventaja en la captación de clientes.

Por otro lado, las grandes empresas que podrían tener el problema de la confianza resuelto por su tamaño e historia, no se arriesgarán a incrementar el riesgo, con lo cual serían competidores por un segmento diferente de mercado con aspiraciones de menores utilidades.

Aún en el caso que alguna institución de gran tamaño entrara en el negocio con la misma estrategia de inversión, esto no presentaría un gran problema, dado que el mercado está en crecimiento, por lo tanto todos los participantes pueden crecer sin la necesidad de la captación de clientes pertenecientes a la competencia.

5 EL MODELO DE NEGOCIO

5.1 PROPUESTAS DE VALOR

Hoy en día, en Chile existe la necesidad de nuevos instrumentos de inversión, que tengan como principal característica un rendimiento superior a la renta fija y que permitan generar ganancias incluso en tiempos de crisis financiera.

Para cubrir esa necesidad, se propone iniciar en Chile el negocio de Money Manager con Forex y Contratos por Diferencia, el cual resuelve la necesidad del mercado ofreciendo la siguiente propuesta de valor:

- Utilidades superiores a las de mercado: gracias al uso de apalancamiento y una estrategia activa diseñada para sacar provecho de oportunidades de corto plazo, la inversión tiene una rentabilidad esperada (sobre 35% anual¹⁷) superior a la de la renta variable.
- Baja correlación con el desempeño de los mercados financieros: la estrategia de inversión toma ventaja de pequeñas variaciones en precio de los instrumentos en

¹⁷ Estimación basada en la experiencia del autor, el cual ha operado como trader particular desde 2007.

que se invierte, lo que resulta en que se obtengan resultados tanto en mercados alcistas como bajistas.

- El monto mínimo de inversión es bajo, correspondiente a 2.000 euros.
- La toma de decisiones es realizada por un Money Manager experimentado, el que constantemente adapta la estrategia de inversión a las condiciones actuales del mercado.
- Seguridad de los fondos: el dinero del cliente siempre está en una cuenta de su propiedad. El Money Manager sólo puede ingresar órdenes de compra o venta de instrumentos derivados. Sólo el cliente puede efectuar retiro de fondos.
- El cliente sólo paga comisiones si obtiene utilidades. En caso de pérdidas, el cliente no pagará comisiones hasta que el total de las pérdidas sea recuperado y sólo se cobrará comisión por sobre ese punto.
- Se asesora al cliente: se explicará de manera personalizada exactamente en qué consiste el negocio, se analizará caso a caso la conveniencia de utilizar un broker nacional en comparación con un broker extranjero y se recomendará las mejores formas de realizar las transferencias de dinero.
- Money manager accesible: el Money Manager reside en Chile y estará disponible para responder en persona cualquier consulta de los clientes.

5.2 SEGMENTOS DE MERCADO

El cliente debe cumplir con los siguientes requisitos:

- Cierta nivel de conocimientos en finanzas: Como se ha descrito previamente, con el objetivo de incrementar las ganancias potenciales, se ha incrementado los niveles de riesgo y volatilidad. Esto significa que existe la real posibilidad de tener períodos mensuales con pérdidas altas, las cuales estadísticamente serán menores y menos frecuencias que las ganancias.

Es necesario que el cliente pueda entender que las pérdidas pueden ocurrir, de tal manera que no se retire del negocio a la primera dificultad.

De mayor importancia es no tener clientes que, no comprendiendo que las pérdidas son parte del camino a las utilidades, comiencen levantar reclamos y desprestigiar la gestión del Money Manager, dado que la confianza de los actuales y posibles clientes es uno de los mayores activos en este negocio.

- Capacidad de ahorro: al haber una alta volatilidad en los resultados esperados, no es seguro que haya una ganancia sustancial en un plazo pequeño (tres a cuatro meses). Por lo tanto, el dinero que el cliente invierte debe estar completamente destinado a inversión. Una persona que tiene un superávit momentáneo de dinero, pero que tendrá que ocuparlo pronto, no debe invertirlo en un negocio riesgoso.

De esta manera, es necesario que el cliente sea lo suficientemente solvente para tener fondos destinados a inversión.

- Confianza en el Money Manager y en el negocio propuesto: Dado que la naturaleza del negocio lleva asociado riesgo y volatilidad, el cliente debe confiar en el Money Manager para estar seguro de entregarle la administración de su dinero.

Para cumplir con los dos primeros requisitos, se atacará el segmento de profesionales jóvenes con estudios afines a las finanzas, como ingenieros civiles y comerciales entre otros. Ellos tienen el suficiente conocimiento básico en finanzas para entender el riesgo involucrado y a la vez cuentan con una capacidad de ahorro importante.

Para cumplir el tercer requisito, la confianza, los clientes objetivo serán diferentes en cada etapa de la evolución del negocio:

- Primera etapa: al inicio del negocio, el segmento de mercado estará acotado a profesionales jóvenes que conocen al Money Manager y tienen un cierto nivel de confianza en sus capacidades, es decir, su red de contactos actual, donde destacan los egresados del Magister en Gestión para la Globalización y los ex alumnos de la Facultad de Ingeniería, ambos de la Universidad de Chile.

La primera etapa tendrá una duración aproximada de seis meses.

- Segunda etapa: una vez finalizada la primera etapa, se contará con un historial de resultados y con el testimonio de los clientes iniciales. La experiencia de estos clientes permitirá ampliar el segmento de mercado a atacar a las redes de contactos de los clientes iniciales.
- Tercera etapa: una vez que el negocio esté maduro y con una amplia cartera de clientes, se podrá ampliar definitivamente el segmento de mercado a atacar, dirigiéndolo a todos los profesionales con capacidad de ahorro. En esta etapa, que se estima comience cumplidos dos años de operación, se podrá captar clientes mediante estrategias de marketing como aparición en medios escritos de negocios, campañas de email, etc.

5.3 RELACIÓN CON LOS CLIENTES

La relación con los clientes será de tipo personal y personal exclusiva. Los clientes tendrán acceso directo al Money Manager y recibirán asesoría en cada una de sus etapas como clientes, desde el llenado de formularios para hacerse cliente del broker, hasta las mejores opciones para el envío y retiro de dinero.

Esta relación personal será importante especialmente para la captación de nuevos clientes en la segunda fase de vida del negocio, donde se aprovechará a los clientes iniciales para ofrecer el servicio dentro de sus redes de contacto.

La plataforma tecnológica que entregan los brokers permite además cierto nivel de autoservicio, donde el cliente puede revisar su cuenta en línea e incluso ver cuándo se están ejecutando las operaciones y la variación de utilidades instantáneamente. Además, los clientes pueden realizar nuevos depósitos y retiros de fondos sin la intermediación del Money Manager, sólo comunicándose vía email con el broker. Sin embargo, la empresa ofrecerá ayuda personalizada para realizar todas esas actividades, además de capacitación en la utilización de la plataforma cuando sea requerido.

En cuanto a fidelización, se pretende realizar actividades de encuentro con los clientes para celebrar utilidades por sobre lo esperado, estas pueden ser cenas, asados, etc. Se

considera además la constante comunicación con los clientes para hacerlos sentir más cerca del negocio y hacerlos sentir la adrenalina que provoca la obtención de utilidades en este mercado, lo cual es en cierta forma adictivo, favoreciendo la fidelidad del cliente y posibles aumentos de inversión.

Como estrategia de estimulación de ventas se considera, al menos inicialmente, traspasar al cliente los bonos por depósitos negociados en Markets.com, de tal manera de incentivar nuevos aportes de capital.¹⁸

5.4 ASOCIACIONES CLAVE

En este negocio, la principal asociación clave es el broker, esto es porque es él quien entrega toda la plataforma tecnológica para el adecuado desarrollo del negocio y además es quién custodiará el capital de los clientes.

El autor tiene experiencia como trader con Forex y Contratos por Diferencia, ha comparado los principales broker del mundo en cuanto a confiabilidad, costo y calidad de servicio y ha probado con cuentas reales¹⁹ varios de ellos. Luego de ese trabajo de selección, los brokers seleccionados para operar en este negocio son dos: Markets.com, con base en Chipre y operación principal en Londres y ForexChile con base y operación en Chile.

Las principales características que los hicieron más convenientes son:

- **Confiabilidad:** ausencia de fallos en contra en sus respectivas entidades regulatorias, casi nula existencia de reclamos en foros afines, respuesta ante situaciones anómalas, incluso cuando está escrito en los contratos que no se hacen responsables en esas circunstancias (como ejemplo se pagó la utilidad supuesta de una operación que no se pudo realizar por caída del servidor).

¹⁸ El autor ha negociado con Markets.com que los bonos (generalmente 10% del capital depositado) que entrega para el primer depósito se hagan extensivos a todos los depósitos de sus clientes.

¹⁹ La gran mayoría de los broker en Chile y el mundo entregan cuentas de práctica con dinero ficticio para probar la plataforma y la operación de los servidores. Sin embargo, la operación en la cuenta real difiere, en algunos casos notablemente, con lo que se puede apreciar en la cuenta de práctica, es por eso la importancia que tiene que el autor haya experimentado con dinero real los broker seleccionados.

- Atención en español: dado que los clientes serán chilenos, es conveniente que se puedan comunicar fácilmente con el servicio al cliente del broker debido a que, aunque el Money Manager prestará asesoría al cliente, el cliente siempre tendrá una relación contractual con el broker y este último es el que recibe el dinero del cliente y quién entrega las ganancias cuando se solicitan retiros.

En el caso de ForexChile el servicio en español es obvio. En el caso de Markets.com, el servicio al cliente es prestado en español (además de varios otros idiomas) y tienen número en Chile para contactarlos. Ambos con excelente calidad de servicio.

- Confiabilidad en el retiro de capital: a pesar de lo que se puede creer, muchos brokers, e incluso algunos de los más antiguos, conocidos y regulados por la FSA en UK o la SEC en USA, tienen problemas al momento de los retiros. En ellos la calidad del servicio al cliente disminuye drásticamente al momento del retiro y muchas veces demoran el envío del dinero con excusas, además de cobrar comisiones al momento del retiro.

ForexChile se caracteriza por un rápido retiro de fondos, el que demora como máximo dos días hábiles, además de no cobrar comisión por el retiro.

Markets.com tampoco presenta problemas al momento del retiro de fondos, aunque el proceso es más lento, teniendo un límite de 15 días hábiles. En cuanto a comisiones, Markets.com compensa los costos de los bancos en Londres donde se maneja el dinero de los clientes. La comisión que se paga es al banco en Chile que recibe (o realiza) la transacción internacional.

- Plataforma MT4: la plataforma de trading MT4 es la más utilizada mundialmente. Muchos brokers ofrecen sus plataformas propietarias, las cuales incluso han obtenido premios internacionales. Sin embargo, al ser MT4 una plataforma independiente del broker, se actualiza constantemente respondiendo a las necesidades de la mayoría de los trader en lugar de enfocarse en los requerimientos del broker. Además, ofrece la ventaja de tener un lenguaje de programación que permite la automatización, personalización y creación de indicadores nuevos.

Una ventaja adicional y vital es que es factible programar una aplicación que permita que las operaciones del Money Manager sean replicadas en más de un broker. Esto hará transparente el trabajo con Markets.com y ForexChile simultáneamente y permite la adición de nuevos broker o el cambio de ellos si se hace necesario, eliminando la dependencia que se crea en el caso de plataformas propietarias.

5.4.1 Principales diferencias para el cliente entre un broker en Chile y en el extranjero

- Liquidez
 - En Chile (ForexChile) los retiros y depósitos son más rápidos, demorándose como máximo dos días hábiles.
 - En el extranjero (Markets.com) los retiros demoran como máximo 15 días hábiles. Sin embargo, los depósitos demoran dos días hábiles.
- Costos por transferencias
 - En Chile (ForexChile) no hay costos en las transacciones.
 - En el extranjero (Markets.com) hay un costo por cambiar a la moneda en que trabaja el broker (dólares americanos), además de la comisión que la institución intermediaria cobra por realizar la transferencia internacional.
- Riesgo Cambiario
 - En Chile (ForexChile) se trabaja con pesos chilenos, es decir, el cliente no correrá riesgo cambiario.
 - En el extranjero (Markets.com) la cuenta estará en dólares estadounidenses. Por lo tanto las utilidades y comisiones se realizarán en esa moneda. El cliente no sólo verá las utilidades generadas por el Money Manager, sino que su capital se verá afectado por las variaciones en el tipo de cambio.

- Bonos
 - En el extranjero, el cliente recibe un bono de un 10% del monto depositado con tope de USD\$2.000. El bono no se puede retirar fácilmente²⁰, pero se suma al capital depositado y permite aumentar las utilidades.
- Spreads
 - El spread que cobra el broker en cada operación es levemente menor en el broker en el extranjero para la mayoría de los instrumentos. Sin embargo, para los instrumentos más utilizados el costo es el mismo que en Chile.
- Requerimientos de capital inicial
 - En Chile (ForexChile) se requiere un depósito inicial igual o superior a \$5.000.000.
 - En el extranjero (Markets.com) se requiere un depósito inicial de €2.000.

5.5 FUENTES DE INGRESO

Las fuentes de ingreso serán dos, una por proveniente de los clientes y otra proveniente de los broker con que se trabaje.

- Clientes: Existen varios tipos de comisiones que los Money Manager usualmente cobran en el extranjero. Estas son una comisión por capital transado, por capital total a administrar, comisión fija periódica y comisión en proporción a las utilidades generadas.

De estas alternativas de cobro, se utilizará solamente una comisión porcentual de las utilidades generadas, de tal manera de alinear los incentivos del Money Manager con los intereses del cliente, además de capitalizar en el malestar que ha expresado la

²⁰ El broker permite el retiro de los fondos sólo cuando el volumen de transacciones producidas por la cuenta del cliente sea tal que las ganancias del broker por concepto de spread superen el monto del bono.

opinión pública durante el año 2011 en contra de las AFPs al tener que pagar comisiones incluso en períodos de pérdidas.

Esta comisión varía en el extranjero entre 10% y 30%. Sin embargo, un testeo preliminar realizado por el autor, determinó que en Chile es totalmente factible cobrar el 50% de las utilidades, dado que no hay competencia en este momento.

En este punto se hace conveniente notar que se utilizará el concepto de marca de agua para el cálculo de utilidades. Esto quiere decir que cada vez que el cliente pague una comisión, su capital restante se convertirá en la nueva marca de agua. Desde ese punto en adelante, el cliente pagará comisiones solamente por el capital por sobre esa marca, es decir, si hay un mes con pérdidas, no se cobrará comisiones por su recuperación, sino que solamente por las utilidades reales. La tabla 5.1 siguiente muestra un ejemplo que clarifica el cobro de comisiones y la utilización de la marca de agua.

Tabla 5.1 Ejemplo comisiones cliente

Mes	Marca de agua anterior	Utilidades		Comisión	Capital final cliente	Nueva marca de agua
	[USD]	[USD]	[%]	[USD]	[USD]	[USD]
0	-	-	-	-	10.000	10.000
1	10.000	1.000	10.0%	500	10.500	10.500
2	10.500	400	3.8%	200	10.700	10.700
3	10.700	-600	-5.6%	0	10.100	10.700
4	10.700	200	1.9%	0	10.300	10.700
5	10.700	900	8.4%	250	10.950	10.950
6	10.950	1200	11.0%	600	11.550	11.550

- Broker: además del servicio que se presta al cliente, se está prestando un servicio al broker, dado que gracias al esfuerzo del Money Manager se agregan nuevos clientes, los cuales son del tipo más valorado por el broker ya que realizarán varias transacciones mensualmente gracias a la estrategia activa que implementará el Money Manager.

Debido al servicio que presta el Money Manager, se puede negociar con el broker la obtención de ingresos. En este sentido se han negociado los siguientes ingresos con los dos broker seleccionados:

- En ForexChile: 16% del spread cobrado por el broker en instrumentos Forex (como el Euro/Dólar) y 25% en Contratos por Diferencia de Commodities.
- En Markets.com: 25% del spread cobrado por el broker, además de una bonificación de 10% del depósito de cada cliente con tope de USD\$1000 en cada oportunidad.

En el futuro se podrá renegociar estos ingresos, el poder de negociación se incrementará con el total de capital administrado y número de clientes. Se hace notar además que se han logrado mejores condiciones en el broker extranjero debido a la mayor competencia entre brokers, lo cual casi no existe en Chile.

5.6 CANALES

Los canales de comunicación con clientes, actuales y potenciales, serán principalmente directos.

En la etapa inicial del negocio, los clientes potenciales están en la red de contactos del Money Manager, por lo tanto se contactarán personalmente mediante conversaciones telefónicas, reuniones, email, etc.

En la segunda etapa de desarrollo del negocio, se utilizará además a los clientes de la primera etapa para llevar la voz a sus propias redes de contacto. En esta etapa se creará también el sitio web de la compañía y se contratarán entrevistas en la prensa de negocios escrita.

Durante toda la vida del negocio se trabajará en fortalecer las relaciones con los broker como asociados clave. Se espera que en la tercera etapa, en que el negocio estará maduro, el broker colabore como canal de comunicación indirecto, como por ejemplo, mencionando al Money Manager en sus propias entrevistas, permitiendo publicaciones en su sitio web, publicando resultados o recomendaciones, etc., tal como el Money Manager recomienda los brokers asociados a sus clientes.

5.6.1 Fases de canal

- Información: Mediante los canales mencionados se dará a conocer el servicio ofrecido a los clientes potenciales, a través de contacto personalizado en una primera etapa, para luego ir agregando nuevos canales como publicaciones en prensa, página web, campañas masivas de email y finalmente apoyo publicitario de los brokers asociados.
- Evaluación: los principales elementos para evaluar el servicio ofertado se entregarán en la fase de información. Sin embargo, a los clientes que muestren interés se les explicará de forma personalizada las ventajas de esta oportunidad de inversión y cómo compararla con las alternativas. Inicialmente esto se hará mediante reuniones con los potenciales clientes y en etapas más avanzadas se pueden agregar charlas y ejecutivos de venta entrenados por el Money Manager en este aspecto.
- Compra: el proceso de contratación del servicio es relativamente simple. El cliente debe hacerse cliente del broker seleccionado (la empresa asesorará al cliente en el proceso de selección del broker) y luego firmar un poder que faculta a la empresa a ejecutar operaciones en su nombre en el broker. Todos estos pasos se pueden realizar mediante correo electrónico, no descartándose el reunirse personalmente con el cliente para guiarlo en la realización del trámite.
- Entrega: el desarrollo de la parte productiva del negocio es realizado completamente en Internet, utilizando la plataforma facilitada por el broker (MT4). El cliente puede revisar en cualquier momento su cuenta y ver en línea las operaciones que se realizan. Además, el broker se encarga incluso del cobro mensual de comisiones y traspaso de éstas a la empresa.

- Post venta: Inicialmente será el Money Manager quién responda a las inquietudes de los clientes, por medio telefónico, email o incluso reuniéndose con él si se hace necesario. Posteriormente, una vez que el negocio esté maduro, los ejecutivos de venta desarrollarán esta tarea.

Además de responder a inquietudes específicas de los clientes, se proyecta una constante comunicación con ellos vía email y telefónica, además de publicación de información en el sitio web corporativo. Por estos canales se informará de hechos relevantes, resultados, etc.

5.7 RECURSOS CLAVE

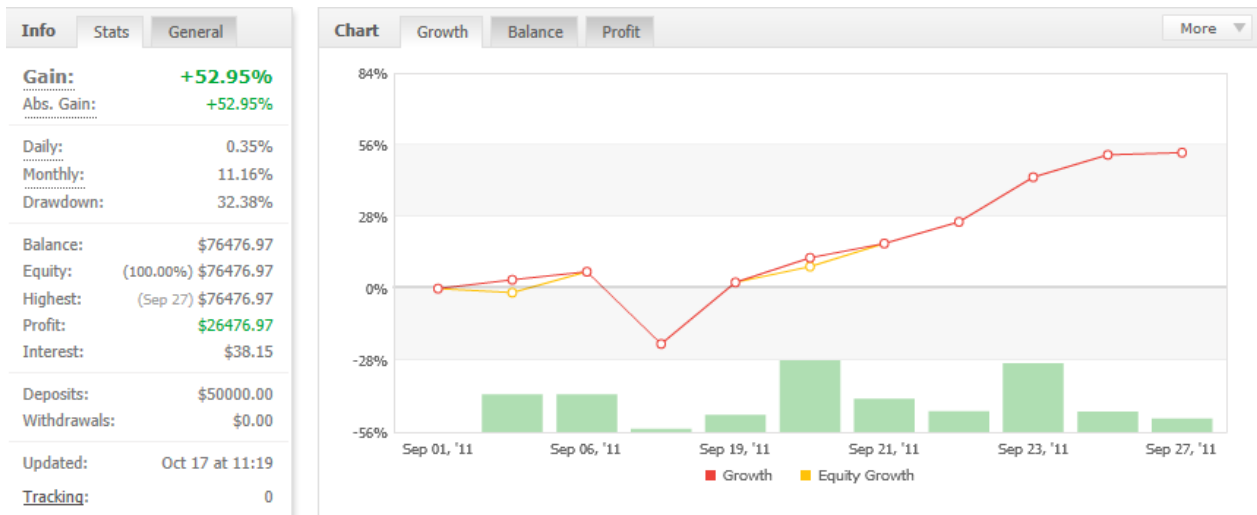
El recurso clave más importante en este negocio es el trader, el que tomará las decisiones de inversión. De él depende en última instancia el éxito del negocio.

En este caso, es el autor quién se desempeñará como Money Manager, actividad que podrá realizar exitosamente gracias a sus conocimientos en finanzas (minor en finanzas en su MBA in Global Management de Thunderbird School of Global Management y cursos realizados en Chile con énfasis en análisis técnico) y la experiencia de más de tres años operando en el mercado Forex y de Contratos por Diferencia. Gracias a esta experiencia, el autor ha ido mejorando sus estrategias, pudiendo hoy en día obtener sobre un 5% mensual de rentabilidad promedio.

Como muestra de las potenciales ganancias que es capaz de generar el autor, se expone a continuación la Figura 5.1, que muestra el desempeño del autor en un concurso internacional de traders realizado durante septiembre de 2011, donde el autor quedó en el 4% superior, obteniendo una utilidad de 52,95% en un mes²¹.

²¹ Myfxbook

Figura 5.1 Desempeño en competencia internacional de traders, realizada por myfxbook en colaboración con el broker Go-Markets en septiembre de 2011.



Adicionalmente, se requieren otros recursos clave para hacer posible la operación de la plataforma. Estos son los siguientes:

- Computadores: se requiere de dos computadores para acceder en cada uno a unos de los brokers con que se trabajará y poder ejecutar operaciones en ambos.
- Conexión a Internet de banda ancha: es necesaria una conexión a Internet confiable para operar en este mercado. Toda la operación productiva se realiza sobre Internet.
- Conexión a Internet de respaldo: se debe tener una forma rápida de conexión a Internet para utilizar en el caso de que la conexión primaria falle. Esto es indispensable, porque puede pasar que una vez abierta una posición falle la conexión antes de configurar parámetros relevantes como el nivel de stop loss, el cual controla las pérdidas en caso de que el precio se mueva en dirección contraria a lo pronosticado por el Money Manager. El no contar con una conexión

de respaldo puede generar eventualmente, en circunstancias especiales, la pérdida completa del capital administrado.

En este caso, la velocidad de la conexión no es crítica, por lo tanto puede resultar útil incluso una conexión de Internet móvil o un plan de telefonía celular con Internet ilimitado que se pueda compartir fácilmente con los computadores.

- VPS optimizado para traders: Un servidor privado virtual es un elemento necesario. Existen servicios que están optimizados para traders, en que se aseguran que todo sea compatible con la plataforma de trading, se optimiza la velocidad de conexión con los brokers y hay soporte 24/7/365, prácticamente eliminando las caídas. Las actualizaciones y mantenciones sólo se programan para horarios fuera de transacción. El VPS permite disminuir al máximo el riesgo de falla del computador (MT4 es una aplicación cliente donde corren actividades vitales como la actualización automática del nivel de stop loss), lo cual podría causar enormes pérdidas. Además, hay oportunidades de mercado que se pueden aprovechar automatizándolas en un robot que se integra a MT4. Esto es seguro hacerlo sólo en un VPS, dado que el trader podría no estar monitoreando las posiciones generadas automáticamente y se podrían generar grandes pérdidas en caso de que el programa se detenga inesperadamente, lo que puede ocurrir en caso de falla del computador, del sistema operativo, de la conexión a Internet, del suministro eléctrico, etc.

Finalmente, para las actividades de comunicación con el cliente se requieren al menos los siguientes recursos clave:

- Plan de telefonía celular para permitir la fluida comunicación con los clientes.
- Desde la segunda etapa de maduración del negocio en adelante, se requerirá un sitio web, además de una persona o empresa encargada de su mantención.

5.8 ACTIVIDADES CLAVE

- Captación de Clientes: las actividades de comunicación con el cliente son clave en este negocio. De ellas depende la fidelización y captación de nuevos clientes. Dado que la principal componente de los ingresos es proporcional a la utilidad

generada en las cuentas de los clientes, estos son por consecuencia proporcionales a la cantidad de dinero invertida por ellos.

- Ejecución de operaciones en el mercado Forex y de Contratos por Diferencia: La actividad que es el corazón del negocio es la generación de operaciones de compra y venta de instrumentos derivados en los brokers asociados. Una mala toma de decisiones generará pérdidas, las cuales, si se repiten en el tiempo, harán a los clientes existentes a retirarse del negocio y convertirse en una publicidad en contra que desincentivará a potenciales clientes. Por otro lado, la buena administración de los fondos, con una revisión periódica de las estrategias de inversión utilizadas y su adaptación a las cambiantes condiciones del mercado, permitirán generar utilidades superiores a las de la renta variable, lo cual por si solo atraerá nuevos clientes y, más importante aún, incrementará las comisiones recibidas de parte de los clientes, quienes estarán felices de pagarlas, debido que eso significa que su rentabilidad también ha sido importante.

5.9 ESTRUCTURA DE COSTOS

5.9.1 Activos Fijos

Los activos fijos necesarios son dos computadores laptop, los cuales se estima que serán renovados cada año. Precio aproximado de \$500.000 cada uno.

5.9.2 Costos Fijos

- Sueldo del trader: idealmente, el trader tiene sueldo variable en función de los resultados obtenidos. Sin embargo, como el dueño del negocio será el mismo trader, se fijará un sueldo fijo, el cual irá aumentando según la etapa de madurez del negocio. A saber, \$1.500.000 por mes durante el primer año, \$2.500.000 durante el segundo año de operación y \$5.000.000 desde comienzos del tercer año.
- Conexión principal a Internet: Se contratará un plan de Internet de banda ancha más telefonía VTR. Su precio estimado es de \$22.000 por mes.

- Telefonía celular e Internet de respaldo: Se contratará un plan de telefonía celular más Internet ilimitado en Entel. Valor aproximado \$44.000 por mes.
- VPS: Se contratará dos VPS especializado para traders. Uno operando en Londres y otro operando en Nueva York (Comercial Network Services en ambos casos como valor de referencia), con un valor de USD\$100 por mes (\$50.000).
- Página web: La página web de la empresa tiene dos etapas: la construcción, que tendrá un costo aproximado de \$1.000.000 por una sola vez, más costos fijos como mantención (\$200.000 por mes, incluye generación de contenido), dominio (\$18.900 cada dos años) y hosting (\$100.000 por año).

5.9.3 Costos Variables

- Gastos de representación: se realizarán periódicamente actividades destinadas a la fidelización de los clientes, entre las cuales se cuenta almuerzos o cenas con clientes, asados/cenas de celebración por metas superadas entre otras actividades afines. Para este ítem se destinará un presupuesto del 10% de las utilidades netas. Este gasto se comenzará a realizar en la tercera etapa de maduración del negocio.
- Publicidad: Para las actividades publicitarias, como la entrega de regalos publicitarios, publicaciones en la prensa y campañas de email entre otras, se destinará un presupuesto del 0,1% del capital total administrado proveniente de los clientes. Este gasto se comenzará a realizar desde la segunda etapa de maduración del negocio.

6 PROYECCIONES FINANCIERAS

Para realizar las proyecciones financieras sobre bases sólidas, se ha realizado dos actividades importantes.

La primera actividad consiste en mostrar que es posible obtener ganancias importantes en este mercado, lo cual se realizó automatizando una de las estrategias utilizadas por

el autor y ejecutando una simulación sobre datos de precios reales de los últimos cinco años.

La segunda actividad corresponde a la realización de una encuesta dirigida al segmento objetivo de la primera etapa de este negocio, para determinar el monto posible de las inversiones que se captarán.

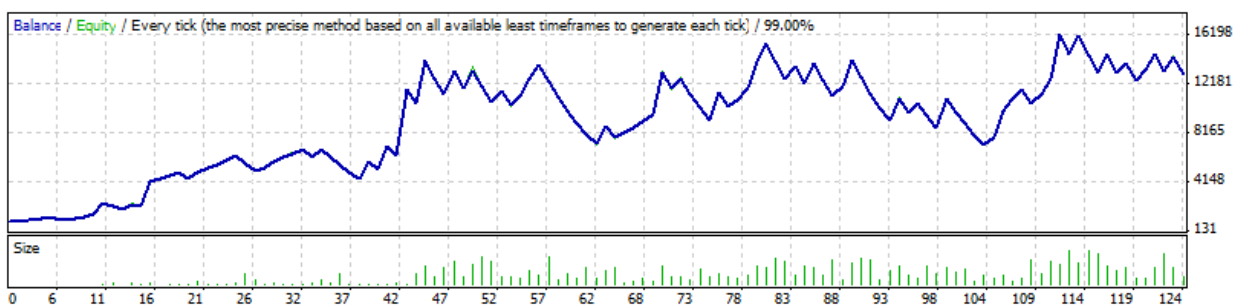
6.1 SIMULACIÓN DE RENDIMIENTO

Con el objetivo de mostrar que el Money Manager es capaz de obtener utilidades importantes y sostenidas en el tiempo, el autor realizó un test de comportamiento con datos de precios reales de una de las estrategias que utiliza normalmente en sus inversiones con capital propio. Para lograr esto, se descargó realizó las siguientes tareas:

1. Se descargó los datos reales de precio del EURO/DÓLAR (EURUSD) de todas las transacciones (ticks) realizadas desde el dos de junio de 2007 hasta el primero de junio de 2012, lo que equivale a 6,8 GB de datos. Simulaciones realizadas sin descargar datos de ticks reales no son suficientemente confiables.
2. Se automatizó una de las estrategias con las que el autor actualmente transa con dinero real. Esta automatización considera parámetros simples para su operación y representa el espíritu de la estrategia. Sin embargo, al ejecutar la estrategia en la realidad, el autor aporta datos adicionales, que permiten disminuir el riesgo y mantener o mejorar las utilidades obtenidas.
3. Se ejecutó la simulación de operación de la estrategia automatizada (Expert Advisor) mediante el motor de backtesting de la plataforma MT4, considerando precios y spreads reales. El período considerado en la simulación fue de cinco (5) años, lo que permite verificar si una estrategia es capaz de obtener utilidades sustentables en el tiempo o sólo se beneficia de una condición particular del mercado.

Los resultados de la simulación se muestran en la Figura 6.1 siguiente:

Figura 6.1 Simulación de Estrategia



La simulación que se muestra en la Figura 6.1 anterior, inicia el día dos de junio de 2007 con un capital de USD\$ 1.000 y finaliza el día primero de junio de 2012 con un capital acumulado de USD\$ 12.992,51. Una ganancia de 1.299% en cinco años, equivalente a un 4,3% de utilidad fija mensual durante el período simulado. El detalle de la simulación se muestra en el Anexo B.

6.2 PROYECCIONES DE TAMAÑO

Debido a las características del negocio propuesto, la mejor medida de su tamaño es el capital que maneja. Para determinar este capital se realizó una encuesta, la que fue enviada al segmento objetivo de la primera etapa de vida del negocio: las personas que forman las redes de contacto del autor.

6.2.1 Destinatarios de la Encuesta

Se envió la encuesta a los grupos de correo en que el autor se comunica con sus redes de contacto, las cuales están compuestas principalmente por alumnos y ex-alumnos del Magister en Gestión para la Globalización y por ex-alumnos de la Escuela de Ingeniería de la Universidad de Chile. En total, unas 400 personas.

La encuesta fue respondida por un total de 79 personas y de sus respuestas se desprenden las siguientes conclusiones importantes:

- a. Como era de esperar, el grupo al que se le aplicó la encuesta tiene un alto nivel de conocimiento de instrumentos de inversión disponibles, con más de 80% de los encuestados conociendo todos los instrumentos de inversión más comunes

(depósitos a plazo, APV, Bienes Raíces, Fondos Mutuos y Acciones). Y un 55,7% declaró también conocer los Bonos.

Más aún, más del 20% de los encuestados conoce los instrumentos de inversión más sofisticados que se presentaron (Forward, Futuros y Forex y CFDs).

El 62% conoce el concepto de apalancamiento y el 20% de quienes respondieron la encuesta sabe en qué instrumentos el apalancamiento está disponible.

- b. Además de conocer diversos instrumentos de inversión, cada uno de los instrumentos de inversión tradicionales ha sido utilizado por más de la mitad de quienes respondieron la encuesta. Este es un resultado muy importante, pues confirma que el segmento objetivo escogido, de profesionales jóvenes, que han tenido al menos un ramo financiero en sus carreras, efectivamente tienen capacidad de ahorro e invierten activamente, pues no se conforman con un solo instrumento de inversión. Incluso dos de los encuestados (2,6% del total) ha invertido en instrumentos sofisticados como Futuros y Forex/CFDs.
- c. En cuanto a aversión al riesgo, en promedio el grupo encuestado tiene disposición al riesgo. Sólo el 31% declara ser averso al riesgo o muy averso al riesgo. El 23% se declara neutral y el 47% está dispuesto al riesgo o muy dispuesto al riesgo.
- d. La conclusión más importante de la encuesta indica que el 58% de quienes respondieron la pregunta (39 personas) están dispuestas a invertir en este negocio, un 49% del total si contamos como no dispuestos a invertir a las 12 personas que omitieron la pregunta.
- e. De quienes están dispuestos a invertir, el 56,4% invertiría menos de un millón y medio de pesos, un 20,5% invertiría entre 1,5 y 3 millones de pesos, el 15,4% invertiría entre 3 y 5 millones, el 5,1% invertiría entre 5 y 10 millones de pesos y el 2,6% está dispuesto a invertir más de 10 millones de pesos.

Para tener una estimación de cuánto está dispuesto a invertir un individuo promedio, realizaremos la siguiente aproximación:

- Tramo 1: para quienes están dispuestos a invertir menos de 1,5 millones de pesos se considerará que invierten un millón de pesos.
- Tramo 2: para quienes están dispuestos a invertir entre 1,5 millones de pesos y tres millones de pesos, se considerará que invierten \$2.250.000.
- Tramo 3: para quienes están dispuestos a invertir entre \$3.000.001 y \$5.000.000, se considerará que invierten \$4.000.000.
- Tramo 4: para quienes están dispuestos a invertir entre \$5.000.001 y \$10.000.000, se considerará que invierten \$7.500.000.
- Tramo 5: Para quienes están dispuestos a invertir más de diez millones de pesos, se considerará que invierten sólo diez millones de pesos.

Realizando un promedio ponderado según los porcentajes obtenidos en la encuesta, se obtiene que quién esté dispuesto a invertir lo hará en promedio con un monto de \$2.283.750.

Para ser conservador en las estimaciones, no se considerará que el 49% los integrantes del universo objetivo invertirá en este negocio. Sólo se asumirá que quienes respondieron que sí invertirían efectivamente lo harán, con lo cual se obtiene una inversión total de \$89.066.250. Esta consideración es realista, dado que la pérdida producto de castigar el porcentaje de personas que declaran que invertirían está más que compensada por el hecho de que sólo un 20% del universo respondió la encuesta. El autor estima que efectivamente al conversar directamente con sus redes de contacto, ofreciendo esta oportunidad de negocio en lugar de solicitar responder una encuesta, la cantidad recaudada aumentará.

Por otro lado, a la fecha de cierre de esta tesis, ya se han dado los primeros pasos en este negocio y se ha captado un total de \$44.000.000, \$25.000.000 en cuentas en el broker chileno ForexChile y \$19.000.000 en cuentas en el broker extranjero Markets.com. Estos inversionistas no fueron considerados para responder la encuesta, con lo cual el capital que han invertido se puede sumar a las inversiones futuras estimadas.

6.3 EVALUACIÓN Y ANÁLISIS ECONÓMICO

6.3.1 Estimación de aporte de capital clientes

Para realizar la estimación de aporte y retiro de capital de clientes, se utilizan los siguientes supuestos:

1. se asumirá una inversión inicial de \$44.000.000, correspondiente al capital invertido realmente hasta el momento y un total de \$89.066.250, a ser invertido en el negocio gradualmente durante el primer año del negocio.
2. La captación de clientes crecerá al ritmo de crecimiento mundial del mercado Forex, es decir, 6,3% anual. Se considerará el aporte completo el sexto mes de cada año calendario, comenzando el año 2.
3. Se estima que a partir del segundo año, al iniciar el período, los clientes retirarán utilidades equivalentes al 10% del capital acumulado al fin del período anterior, incluyendo aportes, retiros y utilidades a la fecha.

En la Tabla 6-1 siguiente se muestra la estimación de aportes de clientes para los primeros cinco años de operación del negocio.

Tabla 6-1 Estimación de aportes de clientes

Mes	Total aporte de fondos clientes	Total retiro de utilidades clientes	Total acumulado por aportes de clientes
1	\$ 51.422.188	\$ -	\$ 51.422.188
2	\$ 7.422.188	\$ -	\$ 58.844.375
3	\$ 7.422.188	\$ -	\$ 66.266.563
4	\$ 7.422.188	\$ -	\$ 73.688.750
5	\$ 7.422.188	\$ -	\$ 81.110.938
6	\$ 7.422.188	\$ -	\$ 88.533.125
7	\$ 7.422.188	\$ -	\$ 95.955.313
8	\$ 7.422.188	\$ -	\$ 103.377.500
9	\$ 7.422.188	\$ -	\$ 110.799.688
10	\$ 7.422.188	\$ -	\$ 118.221.875
11	\$ 7.422.188	\$ -	\$ 125.644.063
12	\$ 7.422.188	\$ -	\$ 133.066.250
Año 2	\$ 141.403.984	\$ 15.734.061	\$ 258.736.173
Año 3	\$ 150.264.155	\$ 33.883.519	\$ 375.116.809
Año 4	\$ 159.679.491	\$ 55.597.430	\$ 479.198.870
Año 5	\$ 169.684.779	\$ 81.442.391	\$ 567.441.258

6.3.2 Estimación de flujo de caja

Para realizar el flujo de caja del negocio se utilizó los supuestos definidos en el capítulo 5, en donde se establecen los principales costos y su evolución en el tiempo, además de identificar las fuentes de ingresos, que corresponden a las comisiones por utilidades generadas y las comisiones que entrega el broker en retribución a la captación de clientes y generación de volumen de operaciones que realiza el Money Manager.

De manera conservadora, se utiliza una generación de utilidades de 4,0% mensual, lo que implica una ganancia para el Money Manager de 2% del monto total de capital en cuentas de clientes, no considerando utilizar el capital propio acumulado para invertir, el cual rendiría el doble. Por simplicidad se simula que todos los meses la utilidad es la misma, no incluyendo la volatilidad.

Para mantener el saldo en caja siempre positivo, se incluirá un aporte de capital inicial de \$2.500.000.

En las Tabla 6-2 y Tabla 6-3 siguientes se presenta el flujo de caja del negocio.

Tabla 6-2 Flujo de caja primer año de operación
(Valores en miles de pesos)

CUENTAS DE CLIENTES	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10	Mes 11	Mes 12
Aporte de capital clientes	51.422	7.422	7.422	7.422	7.422	7.422	7.422	7.422	7.422	7.422	7.422	7.422
Retiro de capital clientes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades clientes	1.028	1.197	1.370	1.546	1.725	1.908	2.095	2.285	2.479	2.677	2.879	3.085
Total Capital Clientes	52.451	61.070	69.862	78.830	87.977	97.308	106.824	116.531	126.433	136.532	146.833	157.341
Nº operaciones	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Lotes equivalentes por operación	2,5	2,9	3,4	3,8	4,3	4,7	5,2	5,7	6,1	6,6	7,1	7,7
INGRESOS												
Aporte de capital inicial	2.500											
Comisión por utilidades	1.028	1.197	1.370	1.546	1.725	1.908	2.095	2.285	2.479	2.677	2.879	3.085
Comisión Broker	154	178	209	234	264	289	320	351	375	406	437	474
TOTAL INGRESOS	3.682	1.376	1.579	1.779	1.989	2.197	2.414	2.635	2.854	3.083	3.316	3.559
EGRESOS												
Inversión inicial (2 computadores)	1.000											
Dominio Internet	19											
Internet	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Teléfono	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
Energía eléctrica	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Agua potable	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Gas	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Insumos computacionales/librería	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Alimentación	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Arriendo VPS (2)	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Construcción página web							1.000					
Mantenimiento página web								200	200	200	200	200
Hosting							40	40	40	40	40	40
Publicidad							105	114	124	134	144	154
Gastos de representación							0	58	79	101	123	147
Impuesto a la renta												
Retiro de capital	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500
TOTAL EGRESOS	2.717	1.698	1.698	1.698	1.698	1.698	2.843	2.111	2.141	2.173	2.205	2.239
Flujo de caja período	965	-322	-119	81	291	499	-428	525	713	910	1.110	1.320
Saldo Caja	965	643	524	605	897	1.396	968	1.493	2.206	3.116	4.226	5.546

Tabla 6-3 Flujo de caja años 2 al 5

(Valores en miles de pesos)

CUENTAS DE CLIENTES	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Aporte de capital clientes	141.404	150.264	159.679	169.685
Retiro de capital clientes	15.734	33.884	55.597	81.442
Utilidades clientes	55.825	100.758	154.368	218.024
Total Capital Clientes	338.835	555.974	814.424	1.120.690
Nº operaciones	240	240	240	240
Lotes equivalentes por operación	12,0	28	65,5	153,4
INGRESOS				
Aporte de capital inicial				
Comisión por utilidades	55.825	100.758	154.368	218.024
Comisión Broker	8.856	20.664	48.339	113.209
TOTAL INGRESOS	64.681	121.422	202.707	331.233
EGRESOS				
Inversión inicial (2 computadores)	1.000	1.000	1.000	1.000
Dominio Internet		18,9		18,9
Internet	264	264	264	264
Teléfono	528	528	528	528
Energía eléctrica	60	60	60	60
Agua potable	24	24	24	24
Gas	180	180	180	180
Insumos computacionales/librería	120	120	120	120
Alimentación	600	600	600	600
Arriendo VPS (2)	600	600	600	600
Construcción página web				
Mantenimiento página web	2.400	2.400	2.400	2.400
Hosting	480	480	480	480
Publicidad	3.396	5.463	7.921	10.832
Gastos de representación	2.603	5.070	12.953	25.515
Impuesto a la renta	4.209	10.485	20.923	35.115
Retiro de capital	30.000	60.000	60.000	60.000
TOTAL EGRESOS	46.464	87.293	108.053	137.737
Flujo de caja período	18.217	34.129	94.654	193.497
Saldo Caja	23.762	57.892	152.546	346.042

Tabla 6-4 Estado de resultados**(Valores en miles de pesos)**

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos	27.964	64.681	121.422	202.707	331.233
Costos	6.919	12.255	16.808	27.130	42.621
EBITDA	21.046	52.426	104.615	175.577	288.612
Depreciación y Amortización	100	200	300	400	500
UTILIDAD BRUTA	20.946	52.226	104.315	175.177	288.112
Impuestos (20%)	4.189	10.445	20.863	35.035	57.622
UTILIDAD NETA	16.757	41.781	83.452	140.142	230.490

Como se aprecia en los estados de resultados presentados en la Tabla 6-4 anterior, durante toda la vida útil del negocio hay utilidades, las cuales se incrementan año a año de manera importante. Es importante destacar que el rendimiento del negocio permite realizar retiros de utilidades desde el primer mes de operación, los cuales corresponden al sueldo del Money Manager.

Dada la naturaleza de este negocio, en que la inversión inicial es prácticamente nula, no se realiza cálculo de VPN y TIR.

6.4 Análisis de Sensibilidad

Para el análisis de sensibilidad del negocio, se compara el resultado de las operaciones en tres casos: más favorable, más probable y menos favorable. La variable a sensibilizar es la utilidad que puede generar el Money Manager.

El caso más probable ya ha sido analizado en el punto 6.3, considerando utilidades en las transacciones de un 4,0% mensual, probando ser un buen negocio. La sensibilización se realizará variando esta rentabilidad mensual en 2%.

6.4.1 Caso Menos Favorable

Al disminuir la rentabilidad obtenida por el Money Manager en el mercado de Forex y CFDs a un promedio mensual de 2%, el negocio genera pérdidas durante los primeros tres años. Para mantener un saldo en caja positivo se hace necesario aumentar el capital inicial a 9,5 millones de pesos y desplazar los aumentos en retiro de capital mensual (equivalente al sueldo del Money Manager), manteniendo 1,5 millones de

pesos mensuales hasta el fin del año 2, aumentar a 2,5 millones mensuales durante el año 3,0 y llegar a los 5,0 millones de pesos mensuales sólo en el cuarto año de operaciones.

Por otro lado, a los clientes se les estaría generando una utilidad de 1% mensual, lo cual es bajo tomando en cuenta el riesgo al que se expone la inversión, con lo cual los aportes de clientes también serían menores al caso base, haciendo no rentable el negocio.

6.4.2 Caso Más Favorable

Al aplicar una rentabilidad de 6% mensual en los fondos administrados, el negocio mejora considerablemente, generando un saldo en caja de 18,7 millones de pesos al finalizar el primer año de operación y un total de 733 millones de pesos al finalizar el año 5, más del doble de lo obtenido en el caso más probable (346 millones).

7 REFERENCIAS

- 100 Forex brokers; <http://www.100forexbrokers.com/>
- “Accounting for The Growth of Forex Managed Accounts”; Athena Capital Group; <http://athenamangedforex.com/forex-managed-accounts/>
- Alternativas de Inversión; Afitrading Asesoría Financiera; <http://www.afitrading.com/aimi/archivos/Alternativas de Inversion.pdf>
- Barker, William; “The Global Foreign Exchange Market: Growth and Transformation”; Bank of Canada Review; Otoño 2007; <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/06/barker.pdf>.
- Centro de estadísticas; Superintendencia de Pensiones; <http://www.safp.cl/safpstats/stats/>.
- Chapman, A. (22 de agosto de 2004). *Análisis DAFO y análisis PEST*.
- “Desarrollo de Opciones en Chile: Una buena noticia para las pymes”; Economía y Negocios Online; 12 de junio de 2007; http://www.economiaynegocios.cl/mis_finanzas/detalles/detalle_fin.asp?id=767.
- “Explosive Growth in Foreign Exchange Market Volume Continued in 2007-2010”; Currency Thoughts; 1 de septiembre de 2010; <http://currencythoughts.com/2010/09/01/explosive-growth-in-foreign-exchange--market-volume-continued-in-2007-2010/>.
- Estadísticas Fondos Mutuos; Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile A.G.; http://www.aafm.cl/estadisticas_publico/estadisticas.php.
- ForexChile; Página Web institucional, <http://www.forexchile.cl>.
- FXCM Chile; Página Web institucional, <http://www.fxcmchile.cl>.
- Garrido, L. (2006). Métodos de análisis de inversiones.

- “Hedge Funds: Risk and Returns in Global Capital Markets”; Milken Institute;
<http://www.milkeninstitute.org/publications/publications.taf?function=detail&ID=590&cat=resrep>.
- “Hedging Their Bets: How Hedge Funds Can Curb Critics and Avoid Regulation”; Wharton universia;
<http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&id=1614>.
- Investopedia; <http://www.investopedia.com>.
- James R. Hedges; “Size vs. performance in the hedge fund industry”; LJH Global Investments;
[http://www.capco.com/files/pdf/74/01_THE%20NOBEL%20LAUREATE%20VIEW/02_Size%20vs.%20performance%20in%20the%20hedge%20fund%20industry%20\(Opinion\).pdf](http://www.capco.com/files/pdf/74/01_THE%20NOBEL%20LAUREATE%20VIEW/02_Size%20vs.%20performance%20in%20the%20hedge%20fund%20industry%20(Opinion).pdf).
- King, Michael R. The \$4 trillion question: What explains FX growth since the 2007 survey? 23 de diciembre de 2010. <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5963>,
accesado el 30 de Octubre de 2011.
- Labuszewski, John W.; “FX Market Growth and Trends”; CME Group;
<http://www.cmegroup.com/trading/fx/files/CurrencyTrendsWhitePaper.pdf>
- Litwak Martin A. and Walker Smiths; “Hedge Funds in Latin America, The Flavour of the Month”; EurekaHedge;
http://www.eurekaHedge.com/attachments/Hedge_Funds_in_Latin_America.pdf
- Markets.com; página web institucional. <http://markets.com>
- Mejía, C. (julio de 2003). La propuesta de valor.
- “Metodología de Clasificación de Niveles Socioeconómicos”; Chilean Association of Market Research Companies AIM; <http://www.aimchile.cl/G10.ASP>
- Myfxbook; <http://www.myfxbook.com/members/mvrojas/contest-mvrojas/158605>.
- Osterwalder, A & Pigneur, Y. Business Model Generation.
- Penta Markets; Página Web institucional, <http://www.pentamarkets.com/>.

- Porter, M. (1995). Estrategia Competitiva. Recuperado el 20 de diciembre de 2009, de los conceptos centrales.
- Revista e-FOREX; <http://www.e-forex.net>.
- Reyes R., Claudio; “La competencia que se viene en el mercado forex chileno con la entrada de un nuevo actor”; Reportaje Terra.cl;
http://economia.terra.cl/noticias/noticia.aspx?idNoticia=201008231100_INV_79224829; 23 de agosto de 2010.
- “Small-Time Crooks”; Forbes webpage;
http://www.forbes.com/2003/10/02/cz_mm_1002hedge.html
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF); Página Web Institucional, <http://www.sbif.cl>.
- Superintendencia de Pensiones; Página Web Institucional; <http://www.safp.cl/>.
- Superintendencia de Valores y Seguros (SVS); Página Web Institucional, www.svs.cl.
- “Taking A Look Behind Hedge Funds”; Investopedia, a Forbes Digital Company; <http://www.investopedia.com/articles/02/111302.asp>.
- Ventajas del APV; Principal Financial Group;
http://www.principal.cl/2_APV/Ventajas_delAPV.html.
- Zurita S. y Gómez L.; Normativa de los Mercados Derivados en Chile;
http://www.google.cl/url?sa=t&rct=j&q=existen%20opciones%20chile%20&source=web&cd=1&ved=0CCoQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.cepchile.cl%2Fdms%2Farchivo_3182_1394%2Frev89_zurita.pdf&ei=naTmTuesl8XMtgen98iHBQ&usg=AFQjCNFFZC57aEXUFaR0DoRV9YzFqOdsUg&cad=rja.

ANEXO A POWER OF ATTORNEY

Power of Attorney and Customer Assumption of Liability

Customer Name(s): _____ (“the Customer”)

Account(s) Number: _____

I/We the undersigned being the above Customer of Safecap Investments Limited (hereafter “the Company”) hereby authorize and appoint:

_____ (“Appointee”)

as my/our Appointee authorized to give the Company orders for transaction for my/ours Account(s) with the Company in my/our name, on my/our behalf and at my/our cost and risk.

1. I/We hereby authorize the Company to accept orders from the Appointee for and in every respect concerning transactions for my/our Account(s) (without limiting the Company’s right to decline to accept particular orders) and my/our Appointee is authorized to act for me/us in giving orders for transactions for my/our Account(s) in the same manner and with the same force and effect as I/we might or could do with respect to such orders for transactions for such Accounts in accordance with my/our Client Agreement.

2. I/We undertake with my/our Appointee to ratify and confirm any and all orders for transactions given to and transactions made with the Company by my/our Appointee on my/our behalf in accordance herewith and to indemnify the Company from any loss or liability arising from my/our failing to do so.

3. I hereby irrevocably declare that I will be held responsible for any action of my Appointee and will have no claim against the Company for any action undertaken by the Appointee and/or for any losses that may occur in my account.

4. The authorization granted hereby are of continuing effect and shall remain in full force and effect unless and until revoked by me/us by written notice to the Company. Such notice of revocation shall not have effect until actual receipt by the Company at its offices at its correspondence address or such other address if any as the Company may advise me/us in writing for such purpose. Such revocation shall not affect anything done by my/our Appointee (including initiating any orders for transactions) prior the Company’s actual receipt of my/our notice of revocation as aforesaid and shall not relieve me/us from any obligation or liabilities arising from or in respect thereof or in relation to transactions or my/our Account generally.

5. Unless as the same time as giving my/our notice of revocation hereof to the Company I/we also give to the Company either (i) written advice of a replacement of the Power of Attorney in form and substance acceptable to the Company or (ii) written advise that I/we shall henceforth be exclusively responsible for giving orders for transaction for any Account with (if a corporation) such evidence of delegated authority to my/our officers or employees as the Company may reasonably require. The Company may in its discretion treat my/our notice of revocation of these authorizations as an instruction to close out and settle any outstanding transactions for my/our Account and remit or require payment (as the case may be) of the balance on my/our Account in accordance with my/our Client Agreement.

6. I/We represent and warrant to the Company that I/we have full legal and (if a corporation) corporate power and authority to enter into, grant and perform this Power of Attorney and that the same has been (if a corporation) duly authorized and duly executed by me/us.

7. Power of Attorney shall be governed by and constructed in accordance with Cyprus law and in the event of any dispute I/we submit to the non-exclusive jurisdiction of the Cyprus Courts.

Appointee service fees:

- I am aware that _____ is receiving a fee for trades that I conduct with SafeCap Investments Limited.
- In relation to the above fee, I am willing to pay for the benefit of _____ 0__ pips per position / \$ ___0___ per 10,000 traded
- I also confirm that I authorize SafeCap Investments Limited to pay _____ 50__% of new high water mark profits at the end of every calendar month. I am aware that this amount will be withdrawn from my trading account and transferred to the Appointee
- I am also willing to pay the appointee \$ ___0___ from my account per ____Year____ (month / year) OR % ___0__ of my account value per ____Year____ (month / year)

Duly executed by the Customer on the date set out below

Customer Name(s) _____
Customer Signature(s) _____
Date _____

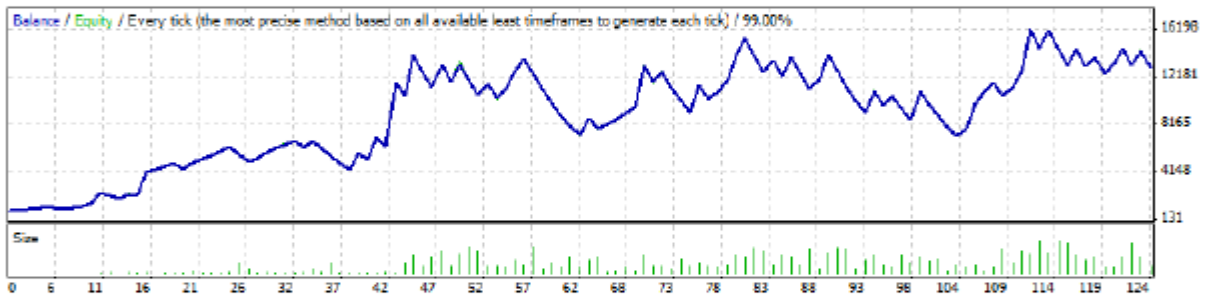
I hereby accept the appointment contained in this Power of Attorney and my specimen signature is as below

Name of Appointee _____
Signature of Appointee _____
Date _____

ANEXO B DETALLE DE SIMULACIÓN DE ESTRATEGIA

Strategy Tester Report PivotMonday10 Markets.com-Live (Build 432)

Symbol	EURUSD (Euro vs US Dollar)		
Period	1 Hour (H1) 2007.03.30 16:01 - 2012.06.10 23:59 (2007.06.02 - 2012.06.01)		
Model	Every tick (the most precise method based on all available least timeframes)		
Parameters	SndM=true; kFibotLots=false; DcF=3; MaxR=0.02; TgtProfit=1; Trailing=30; kTradeDay=false; kTrace=false; HornParaOpen=2; Banda=50; MaxStop=450; MaxTP=250; UseMaxTP=false; Slippage=30; RiskPercentage=10;		
Bars in test	32201 Ticks modelled	53886297	Modelling quality 99.00%
Mismatched charts errors	0		
Initial deposit	1000.00		
Total net profit	11992.51 Gross profit	71464.62 Gross loss	-59472.11
Profit factor	1.20 Expected payoff	96.71	
Absolute drawdown	157.20 Maximal drawdown	9148.85 (56.90%)	Relative drawdown 56.90% (9148.85)
Total trades	124 Short positions (won %)	73 (54.79%) Long positions (won %)	51 (49.02%)
	Profit trades (% of total)	65 (52.42%)	Loss trades (% of total) 59 (47.58%)
	Largest profit trade	5423.28	loss trade -1628.33
	Average profit trade	1099.46	loss trade -1008.00
	Maximum consecutive wins (profit in money)	5 (1792.50)	consecutive losses (loss in money) 6 (-6421.80)
	Maximal consecutive profit (count of wins)	5675.90 (3)	consecutive loss (count of losses) -6421.80 (6)
	Average consecutive wins	2	consecutive losses 2



#	Time	Type	Order	Size	Price	S / L	T / P	Profit	Balance
1	2007.07.23 02:00	sell	1	0.71	1.38300	1.38440	1.38170		
2	2007.07.23 05:52	s/l	1	0.71	1.38440	1.38440	1.38170	-99.40	900.60
3	2007.08.06 02:03	buy	2	0.68	1.38150	1.38017	1.38323		
4	2007.08.06 06:35	t/p	2	0.68	1.38323	1.38017	1.38323	117.64	1018.24
5	2007.11.05 02:00	sell	3	0.71	1.45040	1.45183	1.44927		
6	2007.11.05 03:01	t/p	3	0.71	1.44927	1.45183	1.44927	80.23	1098.47
7	2008.05.12 02:00	sell	4	0.72	1.54490	1.54643	1.54257		
8	2008.05.12 02:46	t/p	4	0.72	1.54257	1.54643	1.54257	167.76	1266.23
9	2008.06.16 02:00	sell	5	0.46	1.53860	1.54137	1.53633		
10	2008.06.16 02:33	s/l	5	0.46	1.54137	1.54137	1.53633	-127.42	1138.81
11	2008.06.23 02:04	sell	6	0.86	1.56100	1.56233	1.55967		
12	2008.06.23 03:51	s/l	6	0.86	1.56233	1.56233	1.55967	-114.38	1024.43
13	2008.08.11 02:00	buy	7	0.56	1.49675	1.49493	1.49925		
14	2008.08.11 05:35	t/p	7	0.56	1.49925	1.49493	1.49925	140.00	1164.43
15	2008.09.15 02:00	buy	8	0.42	1.43415	1.43140	1.43665		
16	2008.09.15 02:17	t/p	8	0.42	1.43665	1.43140	1.43665	105.00	1269.43
17	2008.10.06 02:00	sell	9	0.55	1.36440	1.36670	1.35930		
18	2008.10.06 05:58	t/p	9	0.55	1.35930	1.36670	1.35930	280.50	1549.93
19	2008.10.13 02:01	sell	10	1.17	1.35595	1.35727	1.34803		
20	2008.10.13 02:53	t/p	10	1.17	1.34803	1.35727	1.34803	926.64	2476.57
21	2008.10.27 02:08	buy	11	1.86	1.25580	1.25447	1.26263		
22	2008.10.27 02:59	s/l	11	1.86	1.25447	1.25447	1.26263	-247.38	2229.19
23	2009.01.05 02:04	buy	12	0.68	1.39245	1.38917	1.39453		

24	2009.01.05 02:08	s/l	12	0.68	1.38917	1.38917	1.39453	-223.04	2006.15
25	2009.02.16 02:00	sell	13	1.51	1.27840	1.27973	1.27590		
26	2009.02.16 04:33	t/p	13	1.51	1.27590	1.27973	1.27590	377.50	2383.65
27	2009.03.09 02:00	buy	14	1.01	1.26855	1.26620	1.27080		
28	2009.03.09 04:30	s/l	14	1.01	1.26620	1.26620	1.27080	-237.35	2146.30
29	2009.04.13 02:13	buy	15	1.56	1.31555	1.31417	1.32883		
30	2009.04.13 12:40	t/p	15	1.56	1.32883	1.31417	1.32883	2071.68	4217.98
31	2009.04.20 02:00	sell	16	0.94	1.29790	1.30240	1.29540		
32	2009.04.20 10:02	t/p	16	0.94	1.29540	1.30240	1.29540	235.00	4452.98
33	2009.04.27 02:00	sell	17	1.15	1.31870	1.32257	1.31620		
34	2009.04.27 03:40	t/p	17	1.15	1.31620	1.32257	1.31620	287.50	4740.48
35	2009.05.11 02:00	buy	18	1.05	1.36325	1.35875	1.36575		
36	2009.05.11 02:52	t/p	18	1.05	1.36575	1.35875	1.36575	262.50	5002.98
37	2009.05.18 02:00	sell	19	1.11	1.34300	1.34750	1.34050		
38	2009.05.18 05:48	s/l	19	1.11	1.34750	1.34750	1.34050	-499.50	4503.48
39	2009.05.25 02:00	buy	20	2.08	1.39940	1.39723	1.40190		
40	2009.05.25 05:23	t/p	20	2.08	1.40190	1.39723	1.40190	520.00	5023.48
41	2009.06.01 02:00	buy	21	1.12	1.41475	1.41025	1.41725		
42	2009.06.01 06:51	t/p	21	1.12	1.41725	1.41025	1.41725	280.00	5303.48
43	2009.06.08 02:00	sell	22	1.18	1.39915	1.40365	1.39665		
44	2009.06.08 05:27	t/p	22	1.18	1.39665	1.40365	1.39665	295.00	5598.48
45	2009.06.22 02:00	sell	23	1.24	1.39035	1.39485	1.38785		
46	2009.06.22 06:15	t/p	23	1.24	1.38785	1.39485	1.38785	310.00	5908.48
47	2009.06.29 02:00	sell	24	1.55	1.40220	1.40600	1.39970		
48	2009.06.29 06:10	t/p	24	1.55	1.39970	1.40600	1.39970	387.50	6295.98
49	2009.07.06 02:06	sell	25	4.73	1.39730	1.39863	1.39480		
50	2009.07.06 04:15	s/l	25	4.73	1.39863	1.39863	1.39480	-629.09	5666.89
51	2009.07.13 02:00	buy	26	2.64	1.39635	1.39420	1.39885		
52	2009.07.13 02:16	s/l	26	2.64	1.39420	1.39420	1.39885	-567.60	5099.29
53	2009.07.20 02:00	buy	27	1.13	1.41690	1.41240	1.41940		
54	2009.07.20 07:41	t/p	27	1.13	1.41940	1.41240	1.41940	282.50	5381.79
55	2009.07.27 02:00	buy	28	1.88	1.42200	1.41913	1.42450		
56	2009.07.27 05:38	t/p	28	1.88	1.42450	1.41913	1.42450	470.00	5851.79
57	2009.08.03 02:00	buy	29	1.30	1.42430	1.41980	1.42680		
58	2009.08.03 08:40	t/p	29	1.30	1.42680	1.41980	1.42680	325.00	6176.79
59	2009.08.10 02:00	sell	30	1.37	1.42020	1.42470	1.41770		
60	2009.08.10 12:35	t/p	30	1.37	1.41770	1.42470	1.41770	342.50	6519.29
61	2009.08.17 02:00	sell	31	1.45	1.41580	1.42030	1.41330		
62	2009.08.17 06:03	t/p	31	1.45	1.41330	1.42030	1.41330	362.50	6881.79
63	2009.08.24 02:00	buy	32	1.53	1.43480	1.43030	1.43730		
64	2009.08.24 06:50	s/l	32	1.53	1.43030	1.43030	1.43730	-688.50	6193.29
65	2009.08.31 02:00	sell	33	2.61	1.43080	1.43317	1.42830		
66	2009.08.31 03:51	t/p	33	2.61	1.42830	1.43317	1.42830	652.50	6845.79
67	2009.09.14 02:00	sell	34	1.52	1.45340	1.45790	1.45090		
68	2009.09.14 13:23	s/l	34	1.52	1.45790	1.45790	1.45090	-684.00	6161.79
69	2009.09.21 02:00	buy	35	4.50	1.47090	1.46953	1.47340		
70	2009.09.21 02:05	s/l	35	4.50	1.46953	1.46953	1.47340	-616.50	5545.29
71	2009.09.28 02:00	sell	36	1.23	1.45855	1.46305	1.45605		
72	2009.09.28 06:59	s/l	36	1.23	1.46305	1.46305	1.45605	-553.50	4991.79
73	2009.11.02 02:00	sell	37	1.47	1.47320	1.47660	1.45070		
74	2009.11.02 03:54	s/l	37	1.47	1.47660	1.47660	1.45070	-499.80	4491.99
75	2009.11.09 02:00	buy	38	1.20	1.48890	1.48517	1.50023		
76	2009.11.09 10:33	t/p	38	1.20	1.50023	1.48517	1.50023	1359.60	5851.59
77	2009.11.16 02:00	buy	39	1.30	1.49515	1.49065	1.50633		
78	2009.11.16 17:17	s/l	39	1.30	1.49065	1.49065	1.50633	-585.00	5266.59
79	2009.11.23 02:00	buy	40	1.17	1.49095	1.48645	1.50647		
80	2009.11.25 11:38	t/p	40	1.17	1.50647	1.48645	1.50647	1817.05	7083.64
81	2009.11.30 02:00	buy	41	1.57	1.50485	1.50035	1.52340		
82	2009.11.30 14:15	s/l	41	1.57	1.50035	1.50035	1.52340	-706.50	6377.14
83	2009.12.07 02:00	sell	42	1.42	1.48735	1.49185	1.44893		

84	2009.12.17 01:45	t/p	42	1.42	1.44893	1.49185	1.44893	5423.28	11800.42
85	2009.12.21 02:00	sell	43	4.98	1.43200	1.43437	1.41143		
86	2009.12.21 02:54	s/l	43	4.98	1.43437	1.43437	1.41143	-1180.26	10620.16
87	2010.01.18 02:00	buy	44	7.43	1.43460	1.42980	1.43926		
88	2010.01.18 06:47	t/p	44	7.43	1.43926	1.42980	1.43926	3462.38	14082.54
89	2010.01.25 02:00	buy	45	3.94	1.41580	1.41223	1.43057		
90	2010.01.26 03:09	s/l	45	3.94	1.41223	1.41223	1.43057	-1404.54	12678.00
91	2010.02.08 02:00	sell	46	6.89	1.36425	1.36609	1.36175		
92	2010.02.08 07:26	s/l	46	6.89	1.36609	1.36609	1.36175	-1267.76	11410.24
93	2010.02.15 02:26	sell	47	8.71	1.36100	1.36231	1.35891		
94	2010.02.15 06:03	t/p	47	8.71	1.35891	1.36231	1.35891	1820.39	13230.63
95	2010.02.22 02:00	buy	48	3.91	1.36485	1.36147	1.36625		
96	2010.02.22 06:59	s/l	48	3.91	1.36147	1.36147	1.36625	-1321.58	11909.05
97	2010.03.01 02:00	sell	49	7.73	1.36160	1.36314	1.35980		
98	2010.03.01 02:42	t/p	49	7.73	1.35980	1.36314	1.35980	1391.40	13300.45
99	2010.03.22 02:03	sell	50	10.08	1.35165	1.35297	1.34978		
100	2010.03.22 08:33	s/l	50	10.08	1.35297	1.35297	1.34978	-1330.56	11969.89
101	2010.04.12 02:05	buy	51	8.93	1.36455	1.36321	1.37317		
102	2010.04.12 06:37	s/l	51	8.93	1.36321	1.36321	1.37317	-1196.62	10773.27
103	2010.04.19 02:00	sell	52	3.95	1.34645	1.34918	1.34439		
104	2010.04.19 06:50	t/p	52	3.95	1.34439	1.34918	1.34439	813.70	11586.97
105	2010.04.26 02:19	buy	53	3.73	1.33765	1.33454	1.33960		
106	2010.04.26 08:07	s/l	53	3.73	1.33454	1.33454	1.33960	-1160.03	10426.94
107	2010.05.10 02:00	buy	54	3.17	1.28860	1.28531	1.29110		
108	2010.05.10 02:06	t/p	54	3.17	1.29110	1.28531	1.29110	792.50	11219.44
109	2010.05.17 02:00	sell	55	5.58	1.23440	1.23641	1.23190		
110	2010.05.17 02:02	t/p	55	5.58	1.23190	1.23641	1.23190	1395.00	12614.44
111	2010.05.24 02:00	sell	56	4.38	1.25050	1.25338	1.24800		
112	2010.05.24 07:58	t/p	56	4.38	1.24800	1.25338	1.24800	1095.00	13709.44
113	2010.06.14 02:04	sell	57	10.16	1.21690	1.21825	1.21440		
114	2010.06.14 02:13	s/l	57	10.16	1.21825	1.21825	1.21440	-1371.60	12337.84
115	2010.06.21 02:00	sell	58	2.84	1.23905	1.24339	1.23655		
116	2010.06.21 03:00	s/l	58	2.84	1.24339	1.24339	1.23655	-1232.56	11105.28
117	2010.07.05 02:00	sell	59	4.51	1.25340	1.25586	1.25184		
118	2010.07.05 07:14	s/l	59	4.51	1.25586	1.25586	1.25184	-1109.46	9995.82
119	2010.07.26 02:00	buy	60	3.18	1.29340	1.29026	1.29590		
120	2010.07.26 08:26	s/l	60	3.18	1.29026	1.29026	1.29590	-998.52	8997.30
121	2010.08.09 02:01	sell	61	6.62	1.32785	1.32921	1.32557		
122	2010.08.09 06:01	s/l	61	6.62	1.32921	1.32921	1.32557	-900.32	8096.98
123	2010.08.23 02:07	buy	62	3.29	1.27185	1.26939	1.27311		
124	2010.08.23 07:28	s/l	62	3.29	1.26939	1.26939	1.27311	-809.34	7287.64
125	2010.08.30 02:04	sell	63	5.52	1.27490	1.27622	1.27240		
126	2010.08.30 07:00	t/p	63	5.52	1.27240	1.27622	1.27240	1380.00	8667.64
127	2010.09.06 02:11	sell	64	6.57	1.28825	1.28957	1.28668		
128	2010.09.06 03:35	s/l	64	6.57	1.28957	1.28957	1.28668	-867.24	7800.40
129	2010.09.13 02:00	buy	65	1.73	1.27855	1.27405	1.28105		
130	2010.09.13 06:04	t/p	65	1.73	1.28105	1.27405	1.28105	432.50	8232.90
131	2010.09.20 02:00	buy	66	2.43	1.30755	1.30416	1.30915		
132	2010.09.20 06:45	t/p	66	2.43	1.30915	1.30416	1.30915	388.80	8621.70
133	2010.09.27 02:00	sell	67	3.00	1.34590	1.34877	1.34430		
134	2010.09.27 08:49	t/p	67	3.00	1.34430	1.34877	1.34430	480.00	9101.70
135	2010.10.04 02:00	sell	68	2.49	1.37550	1.37915	1.37311		
136	2010.10.04 07:25	t/p	68	2.49	1.37311	1.37915	1.37311	595.11	9696.81
137	2010.10.11 02:01	sell	69	7.24	1.39875	1.40009	1.39402		
138	2010.10.11 07:29	t/p	69	7.24	1.39402	1.40009	1.39402	3424.52	13121.33
139	2010.11.15 02:12	buy	70	3.89	1.37214	1.36877	1.37364		
140	2010.11.15 03:35	s/l	70	3.89	1.36877	1.36877	1.37364	-1310.93	11810.40
141	2010.11.22 02:00	buy	71	3.53	1.37599	1.37264	1.37844		
142	2010.11.22 07:28	t/p	71	3.53	1.37844	1.37264	1.37844	864.85	12675.25
143	2010.11.29 02:00	sell	72	2.82	1.32111	1.32561	1.31580		

144	2010.11.29 07:13	s/l	72	2.82	1.32561	1.32561	1.31580	-1269.00	11406.25
145	2010.12.13 02:00	sell	73	6.00	1.31877	1.32067	1.31745		
146	2010.12.13 07:09	s/l	73	6.00	1.32067	1.32067	1.31745	-1140.00	10266.25
147	2010.12.20 02:00	sell	74	3.89	1.31476	1.31740	1.31153		
148	2010.12.20 06:15	s/l	74	3.89	1.31740	1.31740	1.31153	-1026.96	9239.29
149	2010.12.27 02:00	buy	75	4.69	1.31032	1.30835	1.31512		
150	2010.12.27 06:48	t/p	75	4.69	1.31512	1.30835	1.31512	2251.20	11490.49
151	2011.01.10 02:00	buy	76	3.71	1.29165	1.28855	1.29391		
152	2011.01.10 07:19	s/l	76	3.71	1.28855	1.28855	1.29391	-1150.10	10340.39
153	2011.01.17 02:00	sell	77	3.11	1.33461	1.33793	1.33306		
154	2011.01.17 05:15	t/p	77	3.11	1.33306	1.33793	1.33306	482.05	10822.44
155	2011.01.24 02:00	sell	78	4.18	1.36022	1.36281	1.35772		
156	2011.01.24 08:27	t/p	78	4.18	1.35772	1.36281	1.35772	1045.00	11867.44
157	2011.01.31 02:00	buy	79	7.02	1.35931	1.35762	1.36240		
158	2011.01.31 07:32	t/p	79	7.02	1.36240	1.35762	1.36240	2169.18	14036.62
159	2011.02.21 02:00	sell	80	6.65	1.36908	1.37119	1.36682		
160	2011.02.21 09:55	t/p	80	6.65	1.36682	1.37119	1.36682	1502.90	15539.52
161	2011.02.28 02:00	sell	81	9.77	1.37334	1.37493	1.37084		
162	2011.02.28 03:36	s/l	81	9.77	1.37493	1.37493	1.37084	-1553.43	13986.09
163	2011.03.14 02:00	sell	82	8.58	1.39350	1.39513	1.39100		
164	2011.03.14 07:44	s/l	82	8.58	1.39513	1.39513	1.39100	-1398.54	12587.55
165	2011.03.28 02:00	buy	83	4.22	1.40602	1.40304	1.40842		
166	2011.03.28 08:06	t/p	83	4.22	1.40842	1.40304	1.40842	1012.80	13600.35
167	2011.04.04 02:00	sell	84	7.05	1.42189	1.42382	1.41966		
168	2011.04.04 05:50	s/l	84	7.05	1.42382	1.42382	1.41966	-1360.65	12239.70
169	2011.04.11 02:00	sell	85	6.73	1.44602	1.44784	1.44352		
170	2011.04.11 12:16	t/p	85	6.73	1.44352	1.44784	1.44352	1682.50	13922.20
171	2011.04.25 02:00	sell	86	4.31	1.45505	1.45828	1.45278		
172	2011.04.25 07:23	s/l	86	4.31	1.45828	1.45828	1.45278	-1392.13	12530.07
173	2011.05.02 02:00	buy	87	9.01	1.48199	1.48060	1.48449		
174	2011.05.02 02:08	s/l	87	9.01	1.48060	1.48060	1.48449	-1252.39	11277.68
175	2011.05.23 02:00	sell	88	2.78	1.40859	1.41265	1.40609		
176	2011.05.23 06:01	t/p	88	2.78	1.40609	1.41265	1.40609	695.00	11972.68
177	2011.05.30 02:00	sell	89	8.49	1.42901	1.43042	1.42651		
178	2011.05.30 05:22	t/p	89	8.49	1.42651	1.43042	1.42651	2122.50	14095.18
179	2011.06.06 02:00	sell	90	9.52	1.46326	1.46474	1.46076		
180	2011.06.06 02:24	s/l	90	9.52	1.46474	1.46474	1.46076	-1408.96	12686.22
181	2011.06.20 02:00	buy	91	9.06	1.42785	1.42645	1.43035		
182	2011.06.20 03:06	s/l	91	9.06	1.42645	1.42645	1.43035	-1268.40	11417.82
183	2011.06.27 02:00	sell	92	2.92	1.41340	1.41731	1.41090		
184	2011.06.27 07:24	s/l	92	2.92	1.41731	1.41731	1.41090	-1141.72	10276.10
185	2011.07.04 02:00	sell	93	5.97	1.45471	1.45643	1.45221		
186	2011.07.04 03:16	s/l	93	5.97	1.45643	1.45643	1.45221	-1026.84	9249.26
187	2011.07.11 02:23	sell	94	7.01	1.42054	1.42186	1.41804		
188	2011.07.11 06:44	t/p	94	7.01	1.41804	1.42186	1.41804	1752.50	11001.76
189	2011.07.25 02:00	buy	95	4.14	1.44034	1.43768	1.44284		
190	2011.07.25 03:10	s/l	95	4.14	1.43768	1.43768	1.44284	-1101.24	9900.52
191	2011.08.01 02:00	buy	96	3.01	1.43885	1.43556	1.44120		
192	2011.08.01 06:23	t/p	96	3.01	1.44120	1.43556	1.44120	707.35	10607.87
193	2011.08.08 02:00	buy	97	7.03	1.43519	1.43368	1.43769		
194	2011.08.08 02:03	s/l	97	7.03	1.43368	1.43368	1.43769	-1061.53	9546.34
195	2011.08.22 02:00	buy	98	4.50	1.43856	1.43644	1.44029		
196	2011.08.22 03:23	s/l	98	4.50	1.43644	1.43644	1.44029	-954.00	8592.34
197	2011.08.29 02:15	buy	99	6.51	1.44840	1.44360	1.45212		
198	2011.08.29 05:21	t/p	99	6.51	1.45212	1.44360	1.45212	2421.72	11014.06
199	2011.09.05 02:00	buy	100	5.15	1.41680	1.41466	1.41930		
200	2011.09.05 05:59	s/l	100	5.15	1.41466	1.41466	1.41930	-1102.10	9911.96
201	2011.09.12 02:00	buy	101	6.27	1.35962	1.35804	1.36212		
202	2011.09.12 02:32	s/l	101	6.27	1.35804	1.35804	1.36212	-990.66	8921.30
203	2011.09.19 02:00	sell	102	2.40	1.36561	1.36933	1.36311		

204	2011.09.19 06:54	s/l	102	2.40	1.36933	1.36933	1.36311	-892.80	8028.50
205	2011.10.03 02:00	sel	103	4.20	1.33402	1.33593	1.33005		
206	2011.10.03 08:00	s/l	103	4.20	1.33593	1.33593	1.33005	-802.20	7226.30
207	2011.10.17 02:00	sel	104	3.24	1.38589	1.38812	1.38382		
208	2011.10.17 03:24	t/p	104	3.24	1.38382	1.38812	1.38382	670.68	7896.98
209	2011.10.24 02:00	buy	105	4.03	1.38644	1.38448	1.39166		
210	2011.10.24 05:57	t/p	105	4.03	1.39166	1.38448	1.39166	2103.66	10000.64
211	2011.11.07 02:00	sel	106	2.22	1.37602	1.38052	1.37147		
212	2011.11.07 08:29	t/p	106	2.22	1.37147	1.38052	1.37147	1010.10	11010.74
213	2011.11.14 02:00	sel	107	3.04	1.37604	1.37966	1.37349		
214	2011.11.14 07:56	t/p	107	3.04	1.37349	1.37966	1.37349	775.20	11785.94
215	2011.11.21 02:05	sel	108	9.00	1.35194	1.35325	1.34868		
216	2011.11.21 02:20	s/l	108	9.00	1.35325	1.35325	1.34868	-1179.00	10606.94
217	2011.12.12 02:00	sel	109	4.74	1.33550	1.33774	1.33386		
218	2011.12.12 04:50	t/p	109	4.74	1.33386	1.33774	1.33386	777.36	11384.30
219	2012.01.02 02:02	sel	110	8.62	1.29391	1.29523	1.29243		
220	2012.01.02 02:50	t/p	110	8.62	1.29243	1.29523	1.29243	1275.76	12660.06
221	2012.01.09 02:00	buy	111	7.91	1.26935	1.26775	1.27393		
222	2012.01.09 07:32	t/p	111	7.91	1.27393	1.26775	1.27393	3622.78	16282.84
223	2012.01.16 02:00	sel	112	12.43	1.26399	1.26530	1.26183		
224	2012.01.16 03:43	s/l	112	12.43	1.26530	1.26530	1.26183	-1628.33	14654.51
225	2012.01.23 02:00	buy	113	8.37	1.28977	1.28802	1.29155		
226	2012.01.23 08:06	t/p	113	8.37	1.29155	1.28802	1.29155	1489.86	16144.37
227	2012.02.13 02:01	sel	114	12.23	1.32278	1.32410	1.32028		
228	2012.02.13 03:24	s/l	114	12.23	1.32410	1.32410	1.32028	-1614.36	14530.01
229	2012.02.20 02:30	buy	115	11.09	1.32181	1.32050	1.33115		
230	2012.02.20 07:15	s/l	115	11.09	1.32050	1.32050	1.33115	-1452.79	13077.22
231	2012.02.27 02:00	sel	116	7.22	1.34561	1.34742	1.34347		
232	2012.02.27 06:32	t/p	116	7.22	1.34347	1.34742	1.34347	1545.08	14622.30
233	2012.03.05 02:08	buy	117	5.83	1.32098	1.31847	1.32203		
234	2012.03.05 03:03	s/l	117	5.83	1.31847	1.31847	1.32203	-1463.33	13158.97
235	2012.03.26 02:00	sel	118	6.78	1.32653	1.32847	1.32543		
236	2012.03.26 04:54	t/p	118	6.78	1.32543	1.32847	1.32543	745.80	13904.77
237	2012.04.09 02:00	sel	119	3.38	1.30512	1.30923	1.30302		
238	2012.04.09 16:08	s/l	119	3.38	1.30923	1.30923	1.30302	-1389.18	12515.59
239	2012.04.16 02:03	sel	120	3.42	1.30233	1.30599	1.29994		
240	2012.04.16 06:39	t/p	120	3.42	1.29994	1.30599	1.29994	817.38	13332.97
241	2012.04.23 02:00	sel	121	6.91	1.31872	1.32065	1.31679		
242	2012.04.23 07:00	t/p	121	6.91	1.31679	1.32065	1.31679	1333.63	14666.60
243	2012.05.07 02:00	sel	122	11.20	1.29766	1.29897	1.29516		
244	2012.05.07 05:37	s/l	122	11.20	1.29897	1.29897	1.29516	-1467.20	13199.40
245	2012.05.14 02:00	sel	123	6.95	1.28822	1.29012	1.28644		
246	2012.05.14 08:36	t/p	123	6.95	1.28644	1.29012	1.28644	1237.10	14436.50
247	2012.05.21 02:30	buy	124	3.81	1.27996	1.27617	1.28210		
248	2012.05.21 07:06	s/l	124	3.81	1.27617	1.27617	1.28210	-1443.99	12992.51

ANEXO C RESULTADOS ENCUESTA




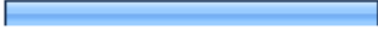


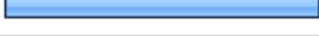




MoneyManagement FOREX



1. ¿Cuál(es) de los siguientes instrumentos conoce?

		Response Percent	Response Count
Depósitos a Plazo		100.0%	39
APV		94.9%	37
Bienes Raices		94.9%	37
Fondos Mutuos		97.4%	38
Acciones		87.2%	34
Bonos		41.0%	16
Futuros		33.3%	13
Forward		23.1%	9
Forex o Contratos Por Diferencia (CFD)		17.9%	7
Otro instrumento de inversión (especifique)			2
		answered question	39
		skipped question	0

2. ¿En cuál(es) de los siguientes instrumentos ha invertido?

		Response Percent	Response Count
Depósitos a Plazo		87.2%	34
APV		74.4%	29
Bienes Raíces		56.4%	22
Fondos Mutuos de Renta Fija		64.1%	25
Fondos Mutuos Accionarios		56.4%	22
Otro tipo de Fondos Mutuos		12.8%	5
Acciones		53.8%	21
Bonos		5.1%	2
Futuros		5.1%	2
Forward		2.6%	1
Forex o Contratos Por Diferencia (CFD)		5.1%	2
	Otro instrumento de inversión (especifique)		0
		answered question	39
		skipped question	0

3. Aversión/Disposición al Riesgo

	Response Percent	Response Count
Muy averso al riesgo (no acepto riesgos cuando se trata de dinero. Aunque la rentabilidad sea cercana a cero, prefiero invertir en un instrumento sin riesgo)	0.0%	0
Averso al Riesgo (Trato de encontrar instrumentos de buena rentabilidad, pero que mantengan el riesgo muy controlado)	0.0%	0
Neutral (prefiero una cartera de inversión balanceada que contenga tanto instrumentos de bajo riesgo como de alto riesgo)	0.0%	0
Dispuesto al riesgo (acepto leves niveles de riesgo para mejorar la rentabilidad)	0.0%	0
Muy dispuesto al riesgo (Sólo me importa la rentabilidad. Estoy dispuesto a utilizar instrumentos de alto riesgo si el retorno esperado es mayor)	0.0%	0
	answered question	0
	skipped question	39

4. Durante los últimos 5 años, ¿aproximadamente cuántas veces ha invertido los siguientes instrumentos?

	Response Average	Response Total	Response Count
APV	15.44	494	32
Bienes Raices	1.56	39	25
Fondos Mutuos de Renta Fija	3.93	110	28
Fondos Mutuos Accionarios	4.56	114	25
Otro tipo de Fondos Mutuos	2.33	14	6
Acciones	8.20	164	20
Bonos	3.50	21	6
Forward	4.00	20	5
Forex o Contratos Por Diferencia (CFD)	1.83	11	6
Otro instrumento de inversión	1.60	8	5
	answered question		39
	skipped question		0

5. Aproximadamente, ¿de qué monto han sido sus inversiones en los siguientes instrumentos?

	Menos de \$1.500.000	Entre \$1.500.000 y \$3.000.000	Entre \$3.000.001 y \$5.000.000	Entre \$5.000.001 y \$10.000.000	Más de \$10.000.000	N/A	Respon Cour
APV	37.5% (12)	25.0% (8)	15.6% (5)	0.0% (0)	9.4% (3)	12.5% (4)	
Bienes Raices	4.2% (1)	4.2% (1)	4.2% (1)	0.0% (0)	75.0% (18)	12.5% (3)	
Fondos Mutuos de Renta Fija	37.0% (10)	14.8% (4)	18.5% (5)	22.2% (8)	0.0% (0)	7.4% (2)	
Fondos Mutuos Accionarios	17.4% (4)	21.7% (5)	21.7% (5)	21.7% (5)	8.7% (2)	8.7% (2)	
Otro tipo de Fondos Mutuos	40.0% (2)	0.0% (0)	20.0% (1)	0.0% (0)	0.0% (0)	40.0% (2)	
Acciones	25.0% (5)	15.0% (3)	25.0% (5)	10.0% (2)	15.0% (3)	10.0% (2)	
Bonos	20.0% (1)	0.0% (0)	0.0% (0)	0.0% (0)	20.0% (1)	60.0% (3)	
Forward	25.0% (1)	0.0% (0)	0.0% (0)	0.0% (0)	0.0% (0)	75.0% (3)	
Forex o Contratos Por Diferencia (CFD)	20.0% (1)	0.0% (0)	20.0% (1)	0.0% (0)	0.0% (0)	60.0% (3)	
Otro instrumento de inversión	33.3% (1)	0.0% (0)	0.0% (0)	0.0% (0)	0.0% (0)	66.7% (2)	
answered question							
skipped question							

6. Aversión/Disposición al Riesgo

		Response Percent	Response Count
Muy averso al riesgo (no acepto riesgos cuando se trata de dinero. Aunque la rentabilidad sea cercana a cero, prefiero invertir en un instrumento sin riesgo)		2.6%	1
Averso al Riesgo (Trato de encontrar instrumentos de buena rentabilidad, pero que mantengan el riesgo muy controlado)		25.6%	10
Neutral (prefiero una cartera de inversión balanceada que contenga tanto instrumentos de bajo riesgo como de alto riesgo)		20.5%	8
Dispuesto al riesgo (acepto leves niveles de riesgo para mejorar la rentabilidad)		33.3%	13
Muy dispuesto al riesgo (Sólo me importa la rentabilidad. Estoy dispuesto a utilizar instrumentos de alto riesgo si el retorno esperado es mayor)		17.9%	7
	answered question		39
	skipped question		0

7. Antes de leer la descripción presentada en esta encuesta, ¿conocía el concepto de apalancamiento?

		Response Percent	Response Count
No		7.7%	3
Lo había escuchado pero no sabía de qué se trata		15.4%	6
Sabía qué es, pero no que es posible obtenerlo en el nivel disponible en un Broker		53.8%	21
Sabía qué es, y para qué instrumentos está disponible		23.1%	9
		answered question	39
		skipped question	0

8. Antes de leer la descripción presentada en esta encuesta, ¿sabía del mercado Forex y de CFDs?

		Response Percent	Response Count
No		33.3%	13
Había escuchado de él pero no sabía qué es		20.5%	8
Sabía de qué se trata, pero no en detalle		30.8%	12
Desde antes sé de qué se trata y conozco al menos un broker		10.3%	4
Desde antes sé de qué se trata y conozco la existencia de varios broker, tanto en Chile como en el extranjero		5.1%	2
		answered question	39
		skipped question	0



9. ¿Invertiría dinero con un Money Manager perteneciente a sus redes de contacto (Marcelo Rojas)?

		Response Percent	Response Count
Si		100.0%	39
No		0.0%	0
answered question			39
skipped question			0


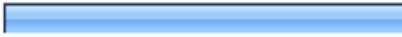


10. ¿Cuanto estaría dispuesto a invertir?

		Response Percent	Response Count
Menos de \$1.500.000		56.4%	22
Entre \$1.500.000 y \$3.000.000		20.5%	8
Entre \$3.000.001 y \$5.000.000		15.4%	6
Entre \$5.000.001 y \$10.000.000		5.1%	2
Más de \$10.000.000		2.6%	1
N/A		0.0%	0
answered question			39
skipped question			0

11. Sexo

		Response Percent	Response Count
Masculino		84.2%	32
Femenino		15.8%	6
		answered question	38
		skipped question	1

12. Edad

		Response Percent	Response Count
Menos de 21 años		0.0%	0
Entre 21 y 30 años		7.9%	3
Entre 31 y 40 años		68.4%	26
Entre 41 y 50 años		15.8%	6
Más de 50 años		7.9%	3
		answered question	38
		skipped question	1

13. Nivel de estudios

		Response Percent	Response Count
Universitaria incompleta		2.6%	1
Universitaria completa		18.4%	7
Postgrado incompleto		28.9%	11
Postgrado completo		50.0%	19
answered question			38
skipped question			1




14. Carrera universitaria

	Response Count
	38
answered question	38
skipped question	1

15. Universidad

	Response Count
	33
answered question	33
skipped question	6

16. Estado Civil

		Response Percent	Response Count
Soltero(a)		42.1%	16
Casado(a)		44.7%	17
Separado(a)/divorciado(a)		13.2%	5
Viudo(a)		0.0%	0
answered question			38
skipped question			1

17. Cantidad de hijos

		Response Average	Response Total	Response Count
Cantidad de hijos #		1.03	36	35
answered question			35	
skipped question			4	

Página 1, P1. ¿Cuál(es) de los siguientes instrumentos conoce?

1	moneda extranjera	Jun 19, 2012 12:53 PM
2	Dólares	Jun 19, 2012 5:35 AM

Página 3, P4. Durante los últimos 5 años, ¿aproximadamente cuántas veces ha invertido los siguientes instrumentos?

APV		
1	60	Jun 25, 2012 7:29 AM
3	0	Jun 22, 2012 3:28 PM
4	60	Jun 22, 2012 5:42 AM
5	0	Jun 21, 2012 9:44 AM
6	20	Jun 20, 2012 7:46 PM
7	12	Jun 20, 2012 7:26 PM
9	20	Jun 20, 2012 11:53 AM
11	10	Jun 20, 2012 8:51 AM
12	3	Jun 20, 2012 8:47 AM
13	20	Jun 20, 2012 7:30 AM
14	1	Jun 20, 2012 6:43 AM
15	5	Jun 19, 2012 10:07 PM
16	2	Jun 19, 2012 4:09 PM
17	0	Jun 19, 2012 3:10 PM
20	7	Jun 19, 2012 12:50 PM
21	20	Jun 19, 2012 12:30 PM
22	0	Jun 19, 2012 10:39 AM
23	4	Jun 19, 2012 10:38 AM
24	12	Jun 19, 2012 8:49 AM
25	0	Jun 19, 2012 8:42 AM
26	60	Jun 19, 2012 8:41 AM
27	10	Jun 19, 2012 7:37 AM
28	1	Jun 19, 2012 7:01 AM
29	1	Jun 19, 2012 6:49 AM
30	20	Jun 19, 2012 6:49 AM
31	3	Jun 19, 2012 6:17 AM

Página 3, P4. Durante los últimos 5 años, ¿aproximadamente cuántas veces ha invertido los siguientes instrumentos?

32	60	Jun 19, 2012 6:09 AM
34	60	Jun 19, 2012 5:54 AM
35	1	Jun 19, 2012 5:38 AM
36	1	Jun 19, 2012 4:58 AM
37	20	Jun 19, 2012 4:53 AM
38	1	Jun 19, 2012 4:38 AM
Bienes Raices		
2	2	Jun 24, 2012 7:24 PM
3	0	Jun 22, 2012 3:28 PM
4	2	Jun 22, 2012 5:42 AM
5	0	Jun 21, 2012 9:44 AM
6	1	Jun 20, 2012 7:46 PM
7	3	Jun 20, 2012 7:26 PM
9	2	Jun 20, 2012 11:53 AM
10	1	Jun 20, 2012 9:19 AM
13	2	Jun 20, 2012 7:30 AM
15	1	Jun 19, 2012 10:07 PM
17	0	Jun 19, 2012 3:10 PM
18	6	Jun 19, 2012 1:19 PM
20	3	Jun 19, 2012 12:50 PM
21	1	Jun 19, 2012 12:30 PM
22	0	Jun 19, 2012 10:39 AM
23	1	Jun 19, 2012 10:38 AM
24	0	Jun 19, 2012 8:49 AM
25	1	Jun 19, 2012 8:42 AM
27	2	Jun 19, 2012 7:37 AM
28	1	Jun 19, 2012 7:01 AM

Página 3, P4. Durante los últimos 5 años, ¿aproximadamente cuántas veces ha invertido los siguientes instrumentos?

29	2	Jun 19, 2012 6:49 AM
31	1	Jun 19, 2012 6:17 AM
32	3	Jun 19, 2012 6:09 AM
33	3	Jun 19, 2012 6:06 AM
37	1	Jun 19, 2012 4:53 AM
Fondos Mutuos de Renta Fija		
1	6	Jun 25, 2012 7:29 AM
2	2	Jun 24, 2012 7:24 PM
3	1	Jun 22, 2012 3:28 PM
5	0	Jun 21, 2012 9:44 AM
7	10	Jun 20, 2012 7:26 PM
8	2	Jun 20, 2012 1:38 PM
9	4	Jun 20, 2012 11:53 AM
11	10	Jun 20, 2012 8:51 AM
12	4	Jun 20, 2012 8:47 AM
13	6	Jun 20, 2012 7:30 AM
15	1	Jun 19, 2012 10:07 PM
16	3	Jun 19, 2012 4:09 PM
17	3	Jun 19, 2012 3:10 PM
18	2	Jun 19, 2012 1:19 PM
19	2	Jun 19, 2012 12:54 PM
20	2	Jun 19, 2012 12:50 PM
21	2	Jun 19, 2012 12:30 PM
22	0	Jun 19, 2012 10:39 AM
23	1	Jun 19, 2012 10:38 AM
24	30	Jun 19, 2012 8:49 AM
25	0	Jun 19, 2012 8:42 AM

Página 3, P4. Durante los últimos 5 años, ¿aproximadamente cuántas veces ha invertido los siguientes instrumentos?

26	2	Jun 19, 2012 8:41 AM
27	1	Jun 19, 2012 7:37 AM
32	10	Jun 19, 2012 6:09 AM
33	3	Jun 19, 2012 6:06 AM
35	1	Jun 19, 2012 5:36 AM
36	1	Jun 19, 2012 4:56 AM
38	1	Jun 19, 2012 4:38 AM
Fondos Mutuos Accionarios		
1	4	Jun 25, 2012 7:29 AM
2	2	Jun 24, 2012 7:24 PM
3	1	Jun 22, 2012 3:28 PM
5	0	Jun 21, 2012 9:44 AM
7	10	Jun 20, 2012 7:26 PM
9	2	Jun 20, 2012 11:53 AM
12	4	Jun 20, 2012 8:47 AM
13	5	Jun 20, 2012 7:30 AM
14	3	Jun 20, 2012 6:43 AM
15	3	Jun 19, 2012 10:07 PM
16	3	Jun 19, 2012 4:09 PM
17	3	Jun 19, 2012 3:10 PM
19	1	Jun 19, 2012 12:54 PM
20	20	Jun 19, 2012 12:50 PM
21	2	Jun 19, 2012 12:30 PM
22	0	Jun 19, 2012 10:39 AM
23	1	Jun 19, 2012 10:38 AM
24	30	Jun 19, 2012 8:49 AM
25	0	Jun 19, 2012 8:42 AM

Página 3, P4. Durante los últimos 5 años, ¿aproximadamente cuántas veces ha invertido los siguientes instrumentos?

27	5	Jun 19, 2012 7:37 AM
33	2	Jun 19, 2012 6:08 AM
34	5	Jun 19, 2012 5:54 AM
35	1	Jun 19, 2012 5:38 AM
37	5	Jun 19, 2012 4:53 AM
39	2	Jun 19, 2012 12:57 AM
Otro tipo de Fondos Mutuos		
1	2	Jun 25, 2012 7:29 AM
5	0	Jun 21, 2012 9:44 AM
17	2	Jun 19, 2012 3:10 PM
22	0	Jun 19, 2012 10:39 AM
24	10	Jun 19, 2012 8:49 AM
25	0	Jun 19, 2012 8:42 AM
Acciones		
1	2	Jun 25, 2012 7:29 AM
2	6	Jun 24, 2012 7:24 PM
3	3	Jun 22, 2012 3:28 PM
4	1	Jun 22, 2012 5:42 AM
5	0	Jun 21, 2012 9:44 AM
6	4	Jun 20, 2012 7:46 PM
7	15	Jun 20, 2012 7:26 PM
9	2	Jun 20, 2012 11:53 AM
12	15	Jun 20, 2012 8:47 AM
13	5	Jun 20, 2012 7:30 AM
17	8	Jun 19, 2012 3:10 PM
19	1	Jun 19, 2012 12:54 PM
20	50	Jun 19, 2012 12:50 PM

Página 3, P4. Durante los últimos 5 años, ¿aproximadamente cuántas veces ha invertido los siguientes instrumentos?

21	1	Jun 19, 2012 12:30 PM
22	0	Jun 19, 2012 10:39 AM
24	20	Jun 19, 2012 8:49 AM
25	0	Jun 19, 2012 8:42 AM
26	20	Jun 19, 2012 8:41 AM
29	1	Jun 19, 2012 6:49 AM
34	10	Jun 19, 2012 5:54 AM
Bonos		
5	0	Jun 21, 2012 9:44 AM
17	0	Jun 19, 2012 3:10 PM
21	1	Jun 19, 2012 12:30 PM
22	0	Jun 19, 2012 10:39 AM
24	20	Jun 19, 2012 8:49 AM
25	0	Jun 19, 2012 8:42 AM
Forward		
5	0	Jun 21, 2012 9:44 AM
17	0	Jun 19, 2012 3:10 PM
22	0	Jun 19, 2012 10:39 AM
24	20	Jun 19, 2012 8:49 AM
25	0	Jun 19, 2012 8:42 AM
Forex o Contratos Por Diferencia (CFD)		
2	1	Jun 24, 2012 7:24 PM
5	0	Jun 21, 2012 9:44 AM
17	0	Jun 19, 2012 3:10 PM
22	0	Jun 19, 2012 10:39 AM
24	10	Jun 19, 2012 8:49 AM
25	0	Jun 19, 2012 8:42 AM

Página 3, P4. Durante los últimos 5 años, ¿aproximadamente cuántas veces ha invertido los siguientes instrumentos?

Otro instrumento de inversión		
1	6	Jun 25, 2012 7:29 AM
5	0	Jun 21, 2012 9:44 AM
17	2	Jun 19, 2012 3:10 PM
22	0	Jun 19, 2012 10:39 AM
25	0	Jun 19, 2012 8:42 AM

Página 7, P14. Carrera universitaria

1	Ingeniería Civil	Jun 25, 2012 7:33 AM
2	Ingeniería civil	Jun 24, 2012 7:25 PM
3	Ingenieria Civil	Jun 22, 2012 3:40 PM
4	ONG CIVIL INDUSTRIAL	Jun 22, 2012 5:47 AM
5	Ingeniero Civil	Jun 21, 2012 9:50 AM
6	ingenieria	Jun 20, 2012 7:51 PM
7	Ingenieria Civil	Jun 20, 2012 7:28 PM
8	Ingeniería Civil en Computación	Jun 20, 2012 1:40 PM
9	Ingeniero	Jun 20, 2012 11:55 AM
10	Ingenieria	Jun 20, 2012 9:44 AM
11	Lic. Cs. mencion Fisica Ing. E Informatica	Jun 20, 2012 9:23 AM
12	Ingenieria Civil	Jun 20, 2012 8:55 AM
13	Ing Civil Mecanica	Jun 20, 2012 7:31 AM
14	Ing Computacion	Jun 20, 2012 6:45 AM
15	Agronomia - Magister en Gestion - MBA	Jun 20, 2012 6:32 AM
16	Ingeniería Comercial	Jun 19, 2012 10:12 PM
17	medicina	Jun 19, 2012 4:12 PM
18	Lic. Ingeniería Forestal e Ingeniero Civil Industrial	Jun 19, 2012 1:21 PM
19	Ingeniero Civil	Jun 19, 2012 12:59 PM
20	Ing. Civil Industrial	Jun 19, 2012 12:54 PM
21	Ingenieria Civil Industrial	Jun 19, 2012 12:33 PM
22	Ingeniero Civil	Jun 19, 2012 10:39 AM
23	Ingenieria Civil	Jun 19, 2012 8:51 AM
24	Ingeniero Civil Matemático	Jun 19, 2012 8:47 AM
25	Ingeniero Civil Electricista	Jun 19, 2012 8:45 AM
26	Ingeniería	Jun 19, 2012 7:44 AM
27	Ingeniero Civil Industrial Mención Informática	Jun 19, 2012 7:05 AM

Página 7, P14. Carrera universitaria

28	Ing. Civil	Jun 19, 2012 6:54 AM
29	Ingenieria Civil Informáica	Jun 19, 2012 6:52 AM
30	Ingenieria Plan común Ingeniero en informática	Jun 19, 2012 6:20 AM
31	ING. CIVIL INDUSTRIAL	Jun 19, 2012 6:14 AM
32	Ingeniero en Recursos Naturales	Jun 19, 2012 6:07 AM
33	Ingeniería Civil Industrial	Jun 19, 2012 5:58 AM
34	Medicina	Jun 19, 2012 5:38 AM
35	Periodista	Jun 19, 2012 4:58 AM
36	Ingeniero	Jun 19, 2012 4:54 AM
37	Ing Ambiental	Jun 19, 2012 4:43 AM
38	Ingeniero Civil	Jun 19, 2012 12:59 AM

Página 7, P15. Universidad

1	PUC	Jun 25, 2012 7:33 AM
2	UCH	Jun 24, 2012 7:25 PM
3	Universidad de Chile	Jun 22, 2012 3:40 PM
4	USACH	Jun 22, 2012 5:47 AM
5	UBB	Jun 21, 2012 9:50 AM
6	UCHILE	Jun 20, 2012 7:51 PM
7	Bío-Bío	Jun 20, 2012 7:28 PM
8	Universidad de Chile	Jun 20, 2012 1:40 PM
9	U de Chile	Jun 20, 2012 11:55 AM
10	chile	Jun 20, 2012 9:44 AM
11	U. de Chile UTEM	Jun 20, 2012 9:23 AM
12	Universidad de Concepcion	Jun 20, 2012 8:55 AM
13	U de Chile	Jun 20, 2012 7:31 AM
14	U de Chile	Jun 20, 2012 6:45 AM
15	Austral de Chile	Jun 19, 2012 10:12 PM
16	Universidad de Chile y Universidad de Atacama	Jun 19, 2012 1:21 PM
17	U. Católica	Jun 19, 2012 12:59 PM
18	UTFSM	Jun 19, 2012 12:54 PM
19	PUC	Jun 19, 2012 12:33 PM
20	Universidad de Concepcion	Jun 19, 2012 10:39 AM
21	PUC	Jun 19, 2012 8:51 AM
22	Universidad de Chile	Jun 19, 2012 8:47 AM
23	Universidad de Chile	Jun 19, 2012 8:45 AM
24	UdeC	Jun 19, 2012 7:44 AM
25	Universidad de la Frontera	Jun 19, 2012 7:05 AM
26	U. de Chile	Jun 19, 2012 6:54 AM
27	Universidad de Chile	Jun 19, 2012 6:52 AM

Página 7, P15. Universidad

28	UChile UTEM	Jun 19, 2012 6:20 AM
29	UTFSM	Jun 19, 2012 6:14 AM
30	de Chile	Jun 19, 2012 6:07 AM
31	PUC	Jun 19, 2012 5:58 AM
32	Ufro	Jun 19, 2012 4:43 AM
33	PUC	Jun 19, 2012 12:59 AM

Página 7, P17. Cantidad de hijos

1	0	Jun 25, 2012 7:33 AM
2	3	Jun 24, 2012 7:25 PM
3	0	Jun 22, 2012 3:40 PM
4	5	Jun 22, 2012 5:47 AM
5	0	Jun 21, 2012 9:50 AM
6	1	Jun 20, 2012 7:51 PM
7	0	Jun 20, 2012 7:28 PM
8	1	Jun 20, 2012 1:40 PM
9	2	Jun 20, 2012 11:55 AM
10	2	Jun 20, 2012 9:44 AM
11	1	Jun 20, 2012 9:23 AM
12	0	Jun 20, 2012 8:55 AM
13	2	Jun 20, 2012 7:31 AM
14	3	Jun 20, 2012 6:45 AM
15	1	Jun 20, 2012 6:32 AM
16	0	Jun 19, 2012 10:12 PM
17	1	Jun 19, 2012 1:21 PM
18	0	Jun 19, 2012 12:59 PM
19	1	Jun 19, 2012 12:54 PM
20	0	Jun 19, 2012 12:33 PM
21	2	Jun 19, 2012 10:39 AM
22	2	Jun 19, 2012 8:51 AM
23	0	Jun 19, 2012 8:47 AM
24	3	Jun 19, 2012 8:45 AM
25	0	Jun 19, 2012 7:44 AM
26	0	Jun 19, 2012 7:05 AM
27	0	Jun 19, 2012 6:54 AM

Página 7, P17. Cantidad de hijos

28	2	Jun 19, 2012 6:52 AM
29	2	Jun 19, 2012 6:20 AM
30	0	Jun 19, 2012 6:14 AM
31	0	Jun 19, 2012 6:07 AM
32	2	Jun 19, 2012 5:58 AM
33	0	Jun 19, 2012 4:58 AM
34	0	Jun 19, 2012 4:54 AM
35	0	Jun 19, 2012 12:59 AM