

LAS BOLSAS DE COMERCIO COMO MERCADO DE VALORES Y SU CONTRIBUCION AL DESARROLLO ECONOMICO

Eugenio Blanco Ruiz
Presidente de la Bolsa de Comercio de Santiago

El tema sobre el cual voy a exponer a Uds., se refiere a la función que cumplen las Bolsas como mercado de valores, la contribución que ésta significa para el desarrollo económico del país, y, finalmente, los efectos que creo tendrá para nuestro mercado la nueva legislación sobre sociedades anónimas y mercado de valores. Quiero agradecer la oportunidad que me han dado los organizadores de este seminario, para tratar de aclarar el rol de una Bolsa dentro de la Economía, muchas veces no suficientemente comprendido.

El financiamiento de inversiones que tienen un período de maduración relativamente prolongado requiere obtener capitales a mediano o largo plazo, mediante la emisión de algún tipo de valor de larga vida (bonos, debentures, letras hipotecarias, etc.). Asimismo la creación o ampliación de una empresa requiere el aporte de capitales a plazo indefinido, no exigibles, a través de la emisión de acciones comunes o preferenciales. Ambas formas de captación de recursos necesitan la existencia de ahorrantes dispuestos a comprometer su capital por un plazo relativamente extenso. Sin embargo, pocos son los dispuestos a adquirir los mencionados instrumentos, si no se les asegura, previamente, su liquidez, a precios convenientes, ante la eventual necesidad de recuperar los dineros aportados. Esta liquidez sólo la puede asegurar un mercado secundario eficiente, donde concurren libremente vendedores y compradores, en que los precios establecidos correspondan a un justo equilibrio entre oferta y demanda, y en que todos los participantes posean un grado adecuado de información respecto de los instrumentos y los emisores.

Todo lo anterior dice relación con la necesidad de concentración, continuidad y transparencia del mercado, con el objeto de evitar distorsiones en los precios, producto de malas prácticas.

Ser mercado secundario es la función más importante de las Bolsas de Valores, y la que las caracteriza. De su grado de perfeccionamiento dependerá la eficiencia para la captación de recursos, de mediano y largo plazo en todo el sistema, ya que no se concibe la existencia de un mercado de capitales de importancia sin la existencia de un completo mercado secundario.

La Bolsa de Comercio de Santiago en los últimos años ha alcanzado una posición importante como mercado secundario, lo que ha permitido dar una adecuada liquidez a numerosos valores de mediano y largo plazo, favoreciendo el ahorro nacional. Las cifras de las operaciones realizadas en nuestra Bolsa son realmente significativas, si se observan los volúmenes consolidados del período 78 - 80: casi 1.200 millones de dólares, repartidos entre acciones, bonos, letras hipotecarias y otros valores de largo plazo, sin considerar los volúmenes alcanzados en la intermediación financiera de efectos de comercio y pagarés, a plazos más cortos. La cifra mencionada adquiere aún más significación si se considera que en el trienio anterior (75 - 77) las transacciones sólo alcanzaron a alrededor de 320 millones de dólares.

La Bolsa pudo afrontar el fuerte crecimiento gracias a la confianza que tuvo en el desarrollo económico del país, que la impulsó a efectuar fuertes inversiones para transformarse en una de las Bolsas tecnológicamente más avanzadas de América Latina.

A contar de mayo de este año, se ha entregado a las Bolsas chilenas una nueva gran responsabilidad: ser el mercado en el cual las Administradoras de Fondos de Pensión deben canalizar todas sus inversiones a plazos superiores a un año, además de efectuar en él todas las transacciones de mercado secundario, tanto de compra como venta. Creo que la importancia que tiene para el país el nuevo sistema previsional no admite discusión; de él dependerán en el futuro todos los trabajadores chilenos, dependientes e independientes, para asegurar su futuro, y por ende, de él dependerá el futuro de la casi totalidad de la población chilena de los próximos años. Es evidente que la importancia política y económica que tiene el nuevo sistema previsional es enorme; por lo tanto es indispensable que funcione de manera óptima en su conjunto. Uno de los elementos más importantes de cualquier sistema de Previsión es el destino que se da a los fondos cotizados por los imponentes; se requiere contar con un mercado competitivo, transparente, ágil, etc., que garantice una combinación adecuada de rentabilidad, seguridad y liquidez para todos los valores que adquieran las AFP. El Gobierno ha considerado que las Bolsas satisfacen dichos requisitos, confiándoles tan importante responsabilidad.

Una buena medida de la importancia que tiene el nuevo sistema Previsional, la dan las cifras: al 30 de septiembre, es decir, considerados sólo los cuatro primeros meses de operación, la cartera total de las AFP alcanzaba un monto de 151 millones de dólares, con más de un millón de afiliados; en este momento mensualmente ingresan al sistema alrededor de 60 millones de dólares, esperándose llegar al 31 de diciembre de este año a una cartera total del orden de los 320 millones de dólares.

Una vez que se esté en pleno funcionamiento, habrá alrededor de 3.500.000 afiliados, lo que generará flujos mensuales del orden de los 150 millones de dólares, de los cuales una gran parte deberá pasar por las Bolsas. Creo que las cifras mencionadas ilustran el enorme caudal de recursos que se canalizarán a través de las Bolsas y la creciente importancia que irán adquiriendo.

Otra función importante que cumplen las Bolsas de Valores es la de facilitar el flujo ahorro - inversión, es decir, contribuir a facilitar la transferencia de recursos entre oferentes y demandantes de fondos. Este flujo es lo que permite el desarrollo económico, al poner los recursos al servicio de las inversiones productivas. En general, esta función se cumple a través de distintos mecanismos, con variado grado de aplicación en nuestro país, entre los cuales cabe mencionar los siguientes: colocación de acciones de pago, colocación de bonos, debentures y letras hipotecarias, intermediación de instrumentos de corto plazo, operaciones de underwriting, etc.

Respecto a los resultados de esta función que cumple la Bolsa de Comercio de Santiago, también se pueden dar algunas cifras, que son ilustrativas del aporte del mercado bursátil: en los últimos tres años (78 - 80) se han intermediado valores de corto plazo por un monto que alcanza a alrededor de 1.230 millones de dólares; las emisiones de pago efectuadas por las sociedades inscritas en el mismo período ascienden a 544 millones de dólares; las emisiones liberadas realizadas llegan a 1.800 millones de dólares en valores de mercado. Se podrían mostrar más cifras, pero creo que las ya señaladas son suficientes para mostrar el aporte que la Bolsa ha hecho al desarrollo económico nacional, al contribuir de manera importante al traspaso de recursos desde los ahorrantes a los inversionistas.

Sin embargo, es evidente que el mero traspaso de fondos desde oferentes a demandantes no garantiza el buen funcionamiento del sistema; por lo que es fundamental la calidad de la inversión; es decir, los recursos escasos disponibles deben ser asignados a las alternativas más rentables, tanto desde un punto de vista privado como desde uno social, a fin de asegurar una mayor tasa de desarrollo económico.

Las Bolsas de Valores cooperan en esta búsqueda de eficiencia en la asignación de los recursos, a través de distintas funciones, de las cuales me referiré brevemente sólo a tres.

a) Determinación de precios: Uno de los indicadores de mayor importancia para la toma de decisiones en una economía son los precios, que son las señales que orientan a los participantes en ella, a fin de ayudarlos a tomar la mejor decisión. En un mercado eficiente y libre, en que los precios sean efectivamente fijados por el juego de oferta y

demanda, éstos serán un indicador fundamental para la correcta asignación de los recursos.

Las Bolsas de Valores contribuyen efectivamente a mantener un mercado amplio, con libre acceso a la oferta y la demanda, lo que garantiza una eficiente determinación de precios.

b) **Transparencia:** Para que el mercado de valores pueda cumplir su función optimizadora, es primordial la transparencia del mercado; es decir, que todos los participantes en él cuenten con información completa, fidedigna y oportuna sobre los emisores e instrumentos, a fin de permitir una toma de decisiones racional y eficiente.

La Bolsa de Comercio ha hecho un gran esfuerzo técnico y económico por mejorar de manera importante el grado de transparencia del mercado, poniendo al servicio del público y los inversionistas elementos de ayuda, tales como un sistema computacional para consultas en tiempo real, boletines periódicos, archivo de antecedentes de sociedades anónimas, etc.

c) **Anticipación:** Este término expresa la capacidad que tienen los mercados bursátiles para anticiparse a cambios en las condiciones de la economía, indicando a través de los índices de precios o volúmenes de operación la previsión de futuras crisis o bonanzas económicas.

Si Uds. analizan el comportamiento de las Bolsas chilenas en los últimos años, verán una demostración práctica de lo que es la capacidad de anticipación de los mercados bursátiles; que significa un elemento de ayuda al inversionista en el momento de decidir a dónde asignar sus recursos.

A las funciones bursátiles ya mencionadas quiero agregar una última, probablemente de las más importantes, me refiero a la regulación del mercado. Esta función tiene por objetivos fundamentales el mantener un mercado ordenado, evitando las manipulaciones de precios, y asegurar la plena confiabilidad del sistema, evitando las irregularidades y otorgando igualdad de oportunidades a todos los participantes en él.

Esta regulación se manifiesta a través de diversas formas, entre las cuales cabe citar las siguientes:

- Reglamentación de las operaciones y de las liquidaciones.
- Fiscalización de los miembros y exigencias de garantías.
- Sistemas de vigilancia del mercado.
- Exigencias de información.
- Inscripción y suspensión de sociedades y valores.

Para terminar, me voy a referir muy brevemente, a la nueva legislación, puesto que los expositores de las próximas jornadas lo harán de manera más extensa. Me limitaré, por lo tanto, sólo a bosquejar, los efectos sobre las bolsas actuales.

En general, creo que la nueva legislación es acertada y tendrá un efecto positivo, a mediano y largo plazo, sobre el mercado. No cabe duda que toda la legislación que nos regía hasta el 21 de octubre necesitaba cambios y que en muchos aspectos no respondía a la realidad actual, debido a que fue establecida en condiciones muy distintas a las que hoy día imperan, tanto en el plano nacional como internacional. Sin embargo, creo que también adolece de algunos defectos, que estoy seguro se irán corrigiendo en el futuro; entre estos últimos cabe señalar la falta de disposiciones transitorias, que permitan operar hasta la plena aplicación de la ley; el establecimiento de los agentes de valores, de difícil control, y que podrían, por malas actuaciones, afectar la imagen de todo el mercado; las facultades omnímodas con que se ha investido a la Superintendencia de Valores, lo que podría prestarse para abusos en manos de funcionarios menos responsables.

Sin embargo, creo que pesan mucho más los elementos positivos que contiene la nueva legislación, y que tienden, a mi juicio, a la obtención de cuatro objetivos básicos:

a) Dar mayor transparencia al mercado de valores, permitiendo a los participantes en él, una toma de decisiones con plena información.

Creo que este aspecto es fundamental para permitir el desarrollo del mercado de valores, y permitirá llenar el vacío que existía en materia de obligaciones de información por parte de los emisores. Para la Bolsa de Comercio de Santiago, las nuevas normas legales serán un fuerte apoyo para continuar con el esfuerzo que estamos realizando desde hace varios años, tendientes a dar mayor transparencia al mercado, y que aquí tropezaba por la falta de atribuciones para exigir mayores antecedentes a las sociedades.

b) Mayor protección a los pequeños y medianos accionistas. aplicación de la ley; el establecimiento de los agentes de valores, de largo de sus 88 años de vida ha estado siempre abocada a la búsqueda de medidas que permitan mayores y mejores garantías para los media-

Esto viene a satisfacer un viejo anhelo de nuestra Bolsa, que a lo propiedad accionaria.

nos y pequeños accionistas, vitales para lograr una mayor difusión de la ahorro nacional.

Obviamente que estamos muy de acuerdo con todas aquellas medidas tendientes a fomentar el ahorro, indispensable para lograr un desarrollo económico sostenido, que permita entregar bienestar a todos los chilenos. Con mayor razón creemos en un sistema que permite una mayor participación al público en los beneficios que dan las empresas y en el financiamiento de grandes proyectos. No en vano la Bolsa de Comercio y sus corredores llevan 88 años de aporte al desarrollo económico del

país, canalizando el ahorro hacia los instrumentos de mediano y largo plazo.

d) Lograr mayor competencia en la intermediación efectuada en el mercado de valores.

Se ha hablado bastante de la posibilidad de que se establezcan nuevas Bolsas, lo que según algunos haría más competitivos a los intermediarios. Personalmente discrepo de dicha opinión, puesto que estoy convencido de que la competencia debe darse a nivel de corredores y no de Bolsas, ya que éstas no tienen participación directa en la intermediación, limitándose a dar las condiciones necesarias para que el mercado funcione correctamente. En cuanto a los corredores, siempre ha existido competencia, ya que basta con señalar que actualmente operan alrededor de 48 corredores entre las dos Bolsas existentes en el país, en un sistema de absoluta libertad de comisiones, que permite a los posibles clientes optar por el que más le convenga, tanto en términos de costo como de servicio.

Sin embargo, si es necesario que las Bolsas compitan con otras que pudieran crearse, estamos preparados para enfrentar con éxito el desafío, ya que llevamos varios años de desarrollo técnico y operativo de contar con personal capacitado, con sistemas computacionales del más alto nivel, etc., todo lo cual nos ha permitido colocarnos entre las bolsas más avanzadas de Iberoamérica.