

BOLSA ELECTRONICA DE CHILE
BOLSA DE VALORES

Innovación y Desarrollo Bursátil: Visión de la Bolsa Electrónica de Chile

Sr. Juan Andrés Fontaine T.
Presidente

Conferencia Internacional *Desarrollo del Mercado Bursátil en Chile*
Santiago, 27 de junio de 2008

I. CHILE Y SU TRAYECTORIA DE DESARROLLO FINANCIERO (1)

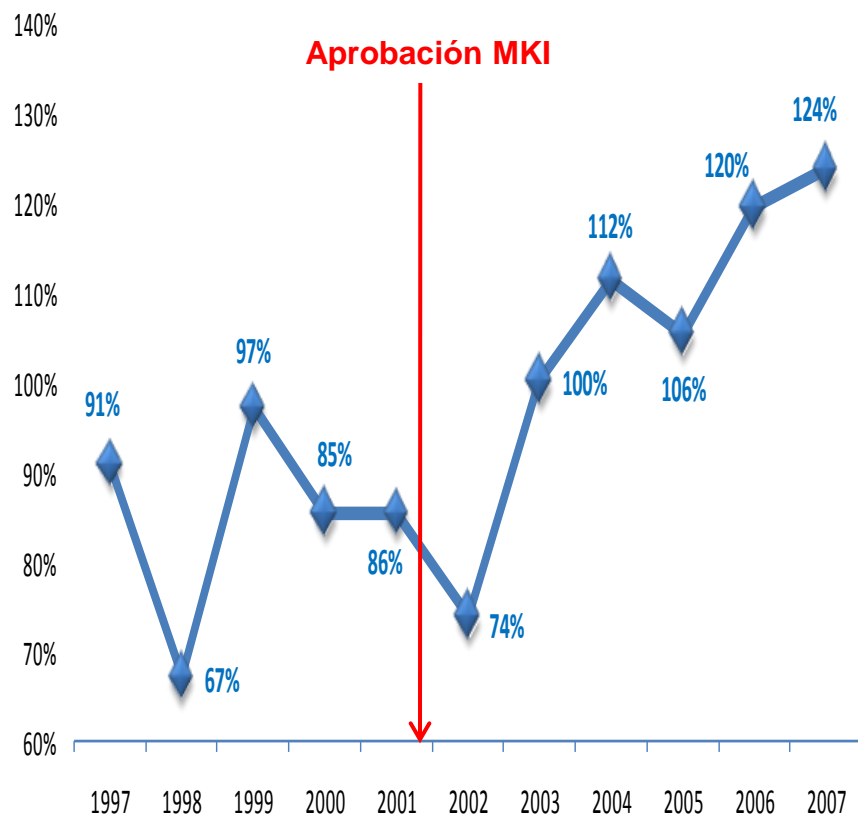
- La hoja de vida de Chile está plagada de logros en cuanto a desarrollo del mercado de capitales, factor crucial de crecimiento económico.
- En los 70, pese a la inflación reinante, Chile creó un mercado de valores a partir de la letra hipotecaria y posibilitó el financiamiento privado de largo plazo.
- En 1980, fue el primer país en el mundo en privatizar la seguridad social, lo cual además de asegurar mejores beneficios a la población, dio gran impulso al desarrollo financiero.
- En 1989, fue pionero a nivel regional al establecer un Banco Central autónomo, guardián de la estabilidad.

I. CHILE Y SU TRAYECTORIA DE DESARROLLO FINANCIERO (2)

- Tras 10 años de disciplina fiscal y monetaria, a mediados de los 90, fuimos el primer país de la región en obtener la categoría de “investment grade”.
- En 1999-2000, levantamos los controles al egreso e ingreso de capitales y liberamos el tipo de cambio.
- En 2001, la importante reforma MKI introdujo el APV, los mutifondos y desgravó ciertas ganancias de capital.
- Más de 30 años de reformas en pro del desarrollo financiero han rendido frutos en cuanto a ahorro interno y productividad.
- Un caso digno de destacar es el impacto de MKI en el desarrollo bursátil.

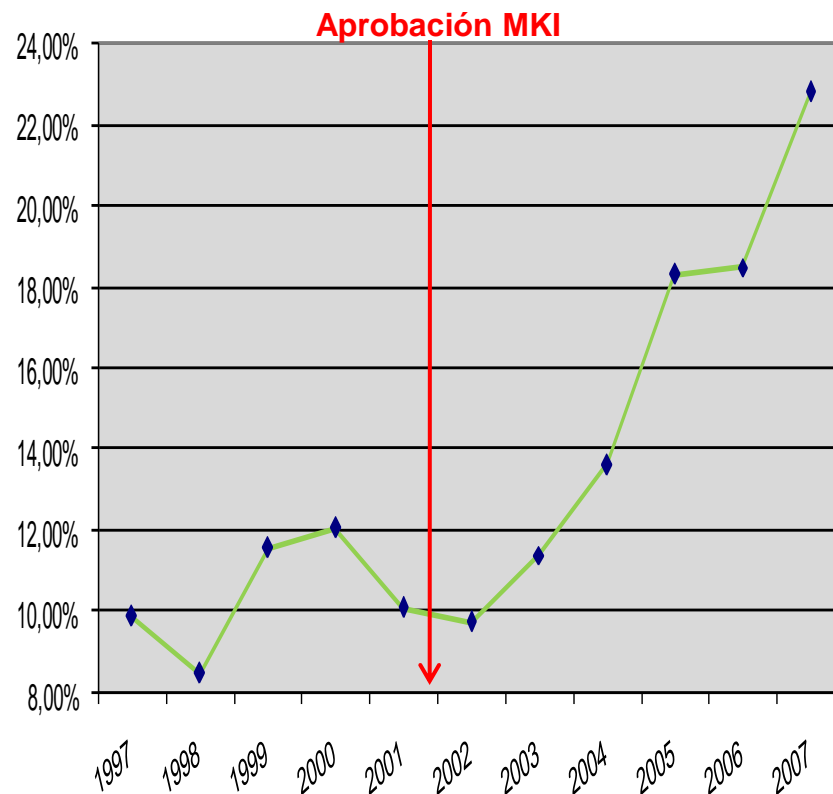
I. CHILE Y SU TRAYECTORIA DE DESARROLLO FINANCIERO (3)

Capitalización bursátil como % PIB



Rotación mercado accionario

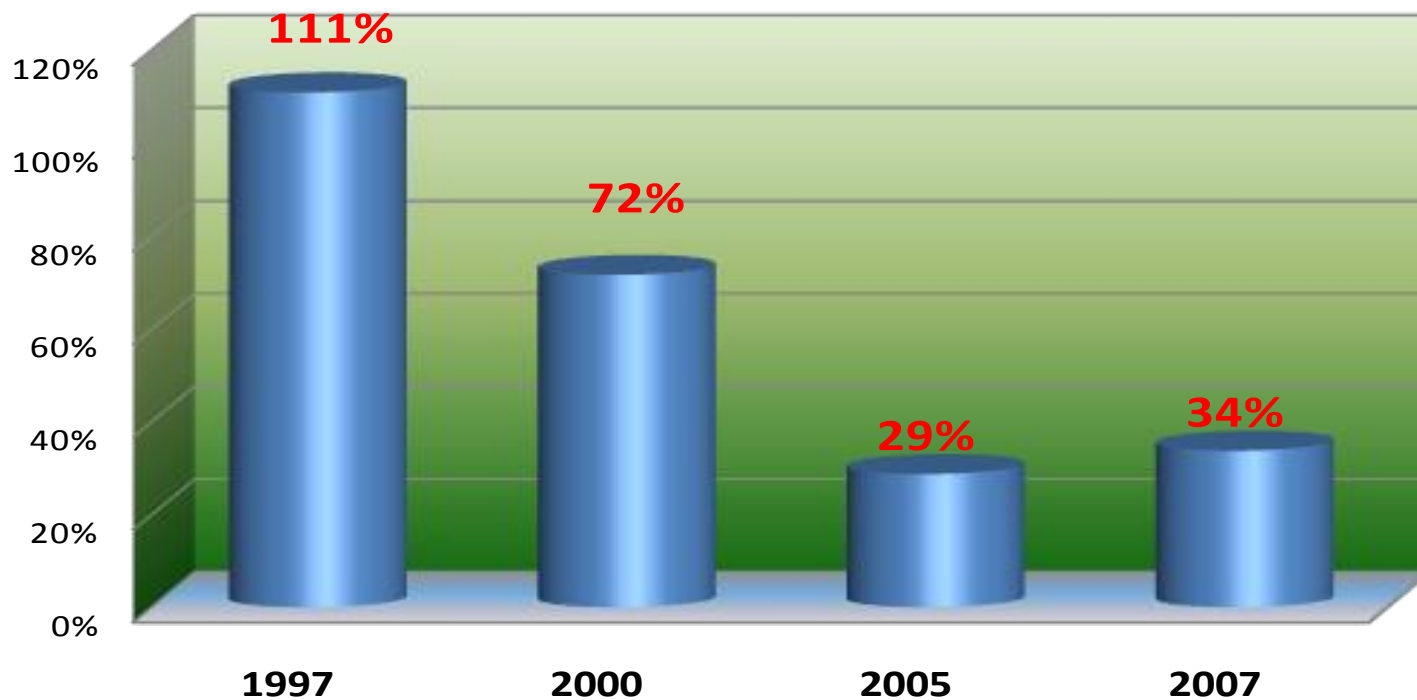
(montos transados / capit. de mercado)



I. CHILE Y SU TRAYECTORIA DE DESARROLLO FINANCIERO (4)

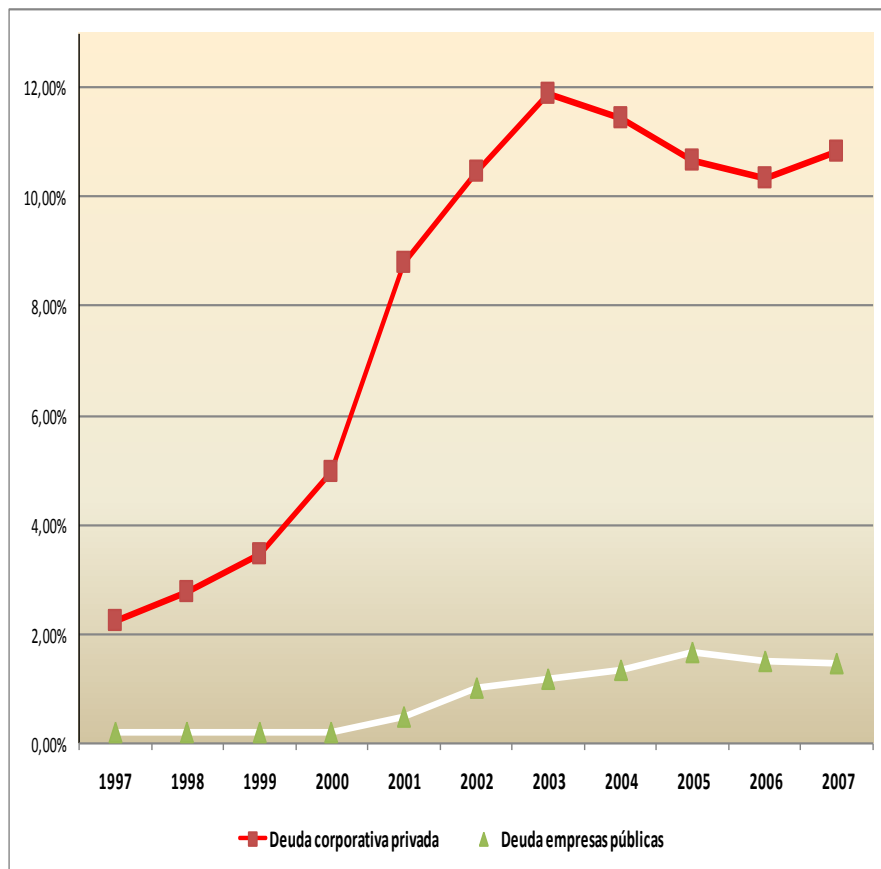
VALOR ADRs CHILENOS TRANSADOS EN EL EXTERIOR

(como % del total transado en acciones en el mercado local)

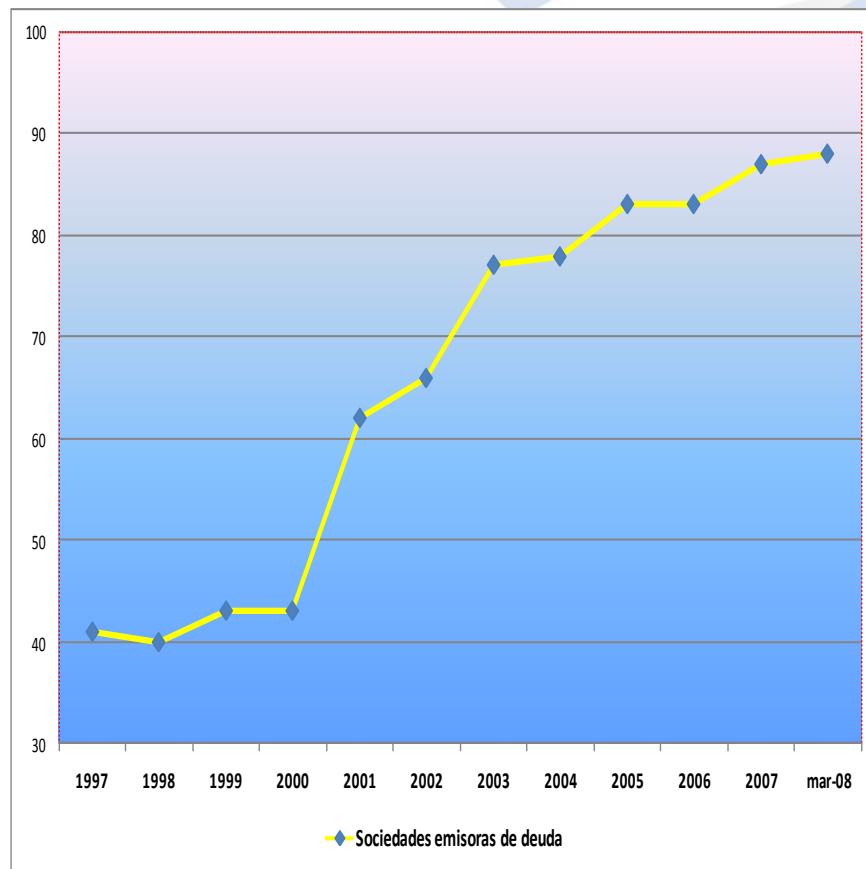


I. CHILE Y SU TRAYECTORIA DE DESARROLLO FINANCIERO (5)

STOCK DE BONOS COMO % PIB

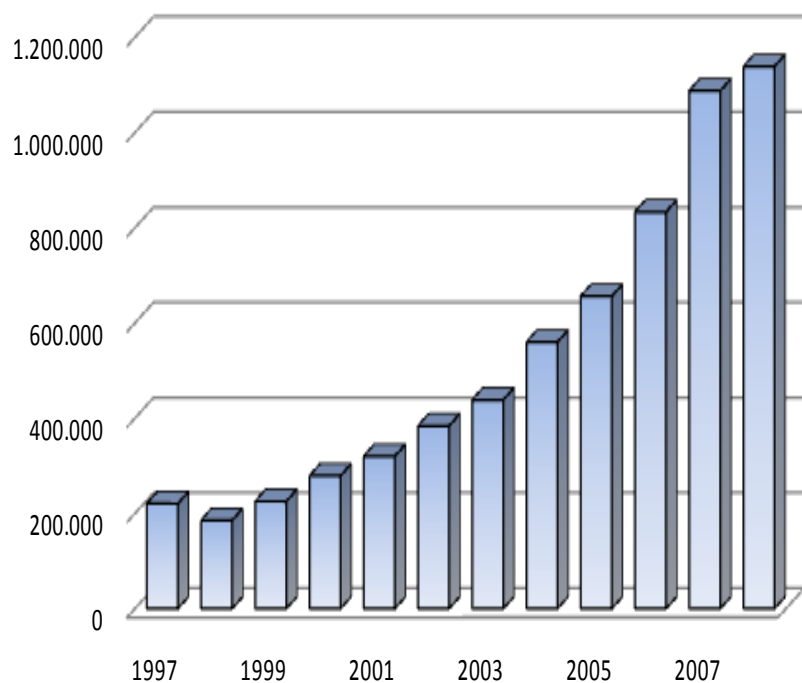


NÚMERO DE EMISORES CON DEUDA

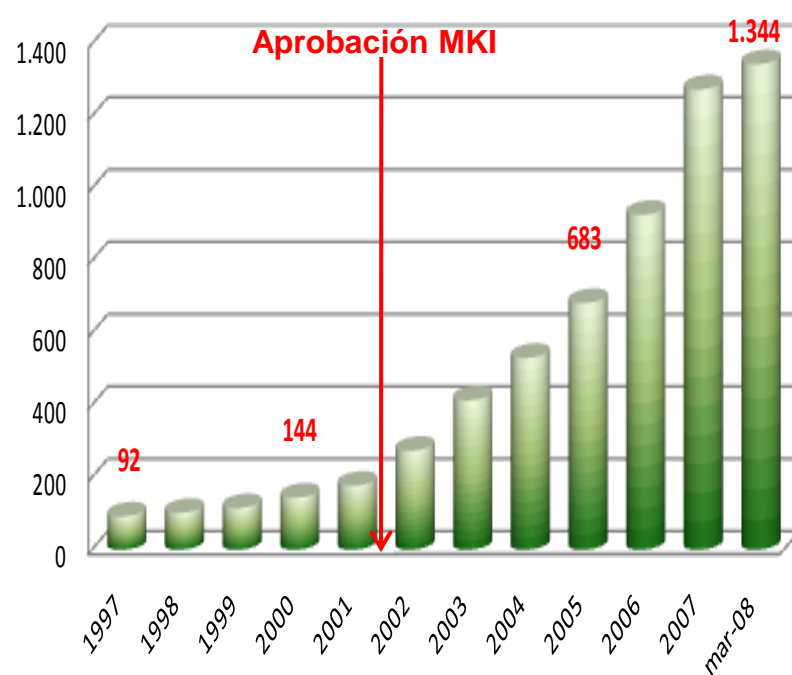


I. CHILE Y SU TRAYECTORIA DE DESARROLLO FINANCIERO (6)

Partícipes de fondos mutuos

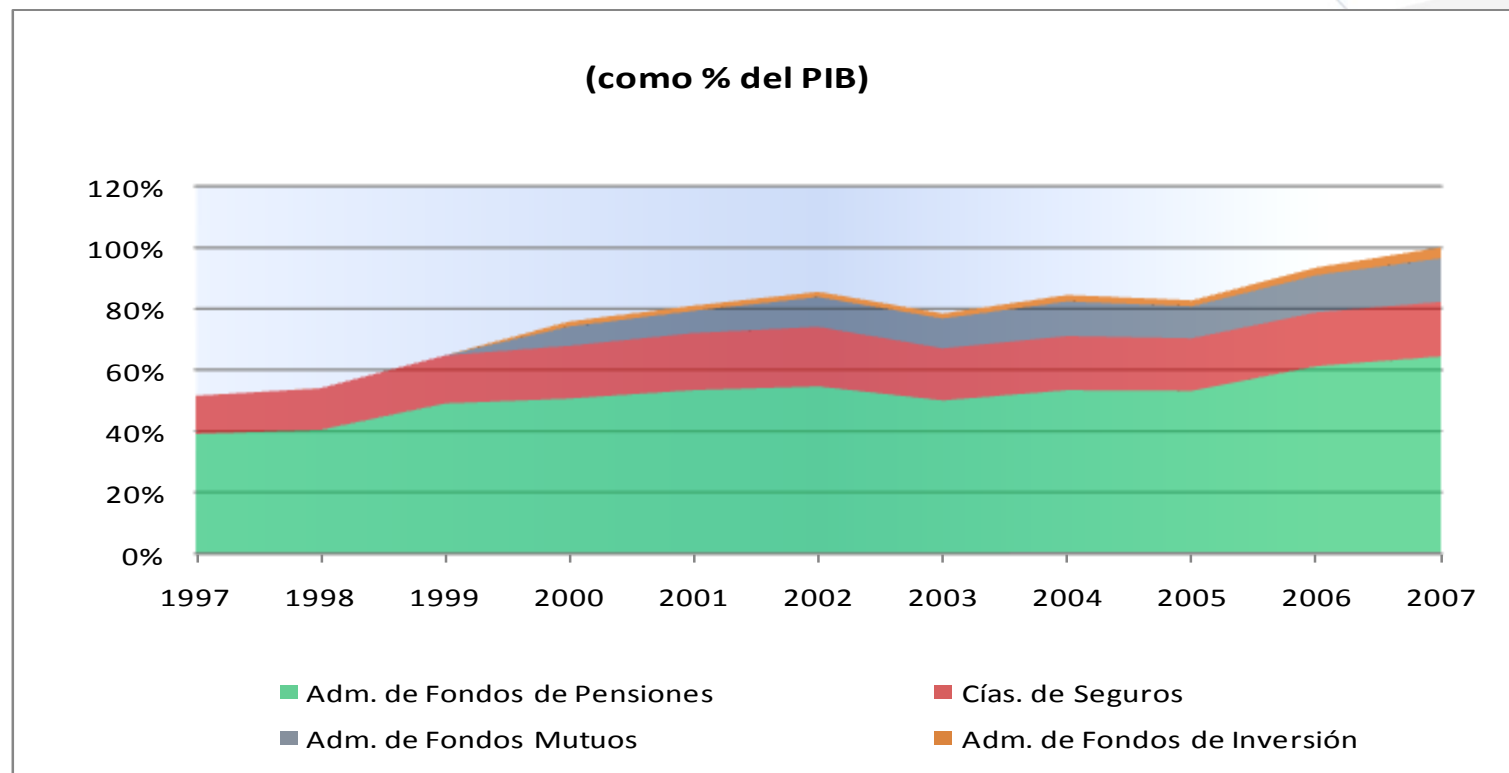


Número de fondos mutuos



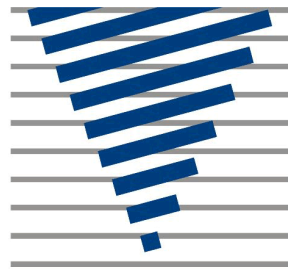
I. CHILE Y SU TRAYECTORIA DE DESARROLLO FINANCIERO (7)

ACTIVOS ADMINISTRADOS POR INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES



II. EL APOORTE DE LA BOLSA ELECTRÓNICA (1)

- A fines de la década del 80, varias entidades bancarias quisieron participar en el mercado accionario y, viendo restringido su acceso, resolvieron crear una nueva bolsa.
- En 1989 nace la Bolsa de Valores de Chile, hoy Bolsa Electrónica de Chile (BEC), la primera entidad bursátil totalmente electrónica de América Latina.
- Se pone en marcha con un software desarrollado íntegramente en Chile, cuando el NASDAQ, única bolsa electrónica de EEUU recién iniciaba sus operaciones.



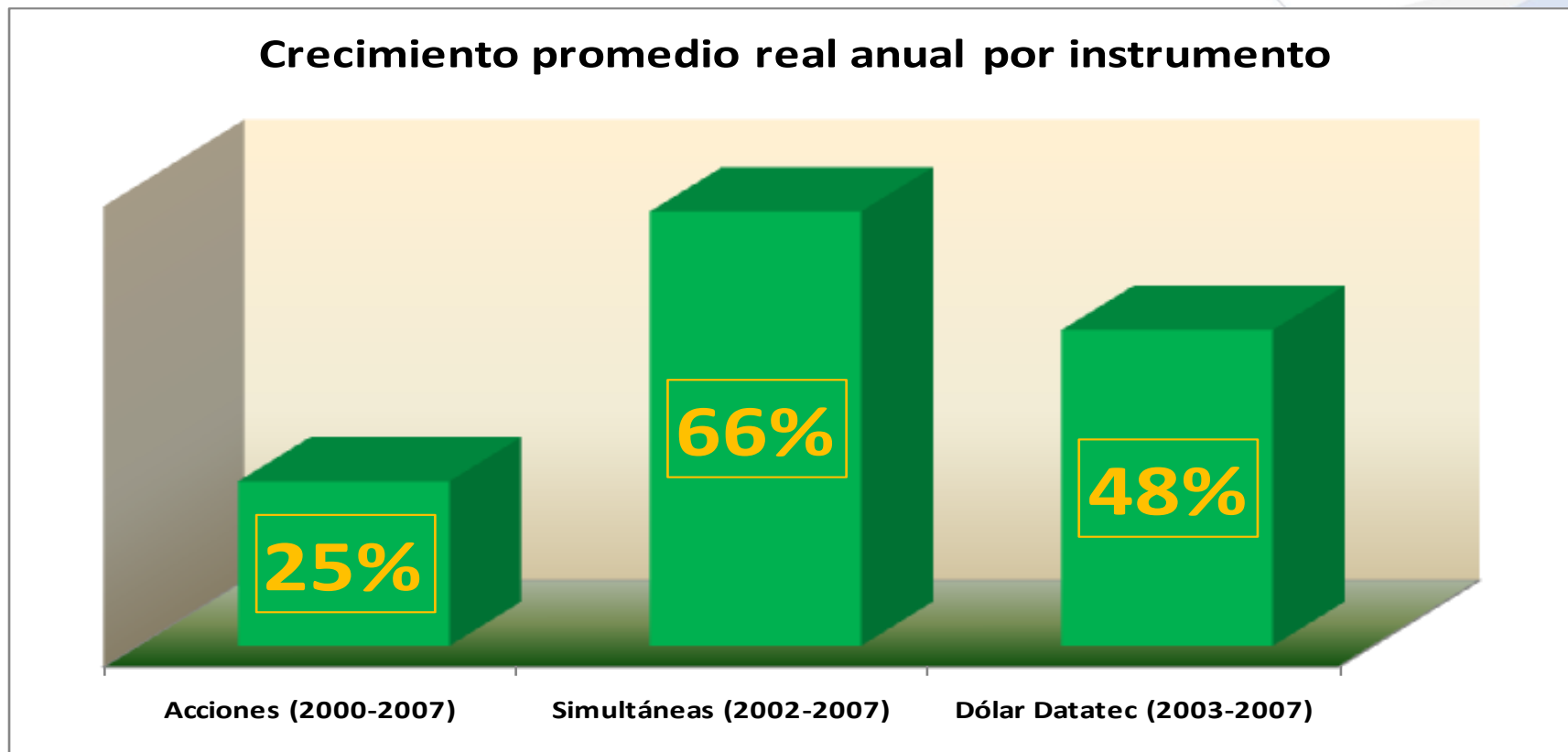
BOLSA ELECTRONICA DE CHILE
BOLSA DE VALORES

II. EL APOORTE DE LA BOLSA ELECTRÓNICA (2)

- La vida de la BEC ha estado marcada por el signo de la innovación y la competencia:
 - Fue la primera bolsa en transar en forma continua a lo largo del día.
 - Junto con la BEC se incorporaron al mercado bursátil 20 nuevos corredores de bolsa.
 - Su presencia competitiva indujo una drástica caída en las comisiones y derechos de bolsa, con el consiguiente estímulo al crecimiento del mercado.
 - Se hizo más accesible la información bursátil al público en general.

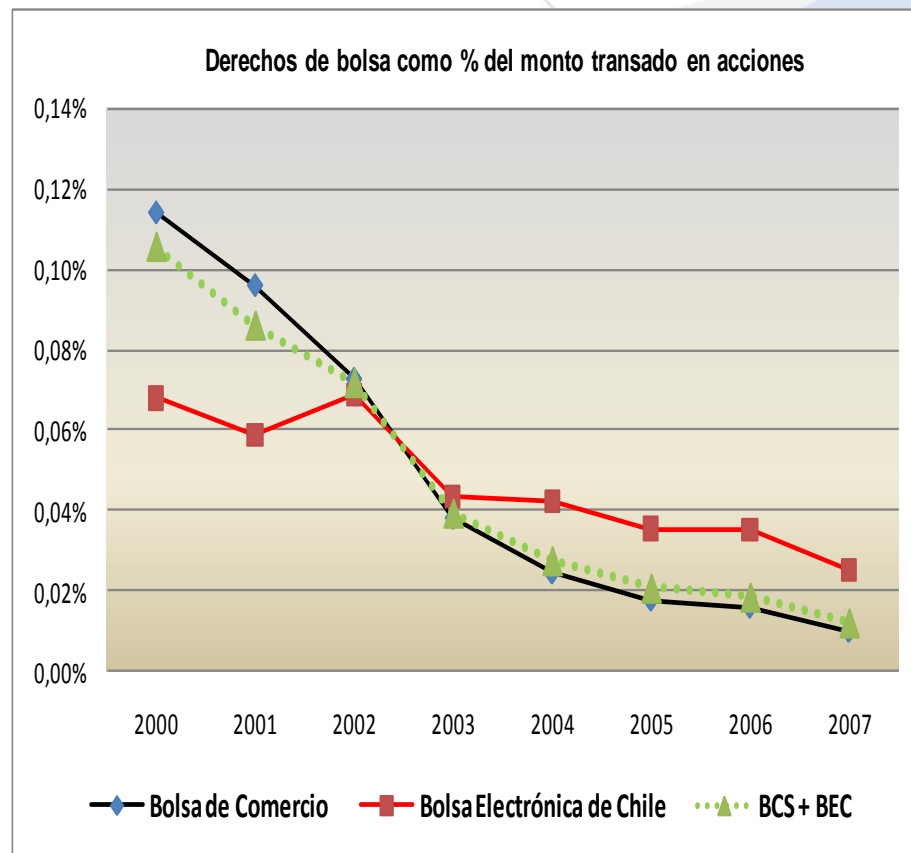
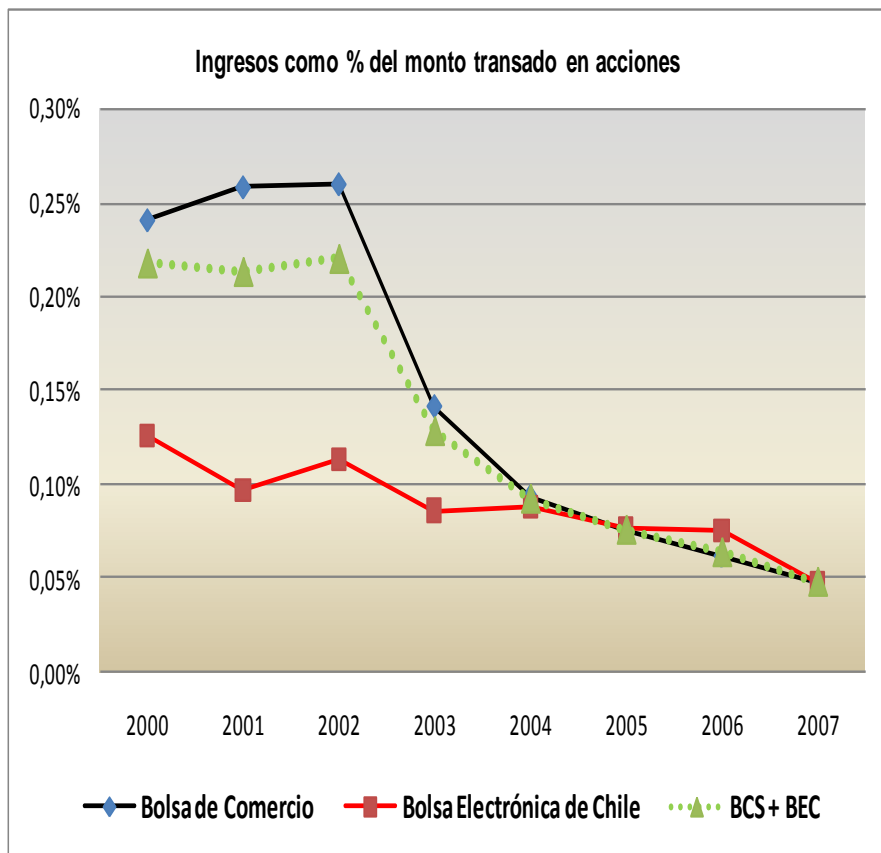
II. EL APOORTE DE LA BOLSA ELECTRÓNICA (3)

CRECIMIENTO MONTOS NEGOCIADOS A TRAVÉS DE LA BEC



II. EL APOORTE DE LA BOLSA ELECTRÓNICA (4)

EVOLUCIÓN INGRESOS TOTALES Y DERECHOS DE BOLSA



Fuente: FECUs de ambas bolsas

II. EL APOORTE DE LA BOLSA ELECTRÓNICA (5)

- Algunos ejemplos de innovaciones desarrolladas por la BEC son:
 - Creación del índice CHILE 65 y respectivos subíndices, contruidos con estricto apego a los mejores estándares internacionales.
 - Única bolsa en Chile que entrega información en tiempo real a través de la página www.bolchile.cl .
 - Impulsores de la Bolsa de Productos de Chile.
 - Única bolsa que cuenta con la figura del Defensor del Inversionista (Ombudsman).
 - Líder en el mercado de dólar spot interbancario (Datatec).
 - Participa en el mercado OTC de derivados ofreciendo el servicio de brokerage de voz a través de su empresa coligada ICAP Securities Chile S.A.

III. REVOLUCIÓN BURSÁTIL MUNDIAL (1)

- A fines de los '80 se inició una verdadera revolución en los mercados bursátiles mundiales.
- Las tendencias predominantes son (1) la asociación o fusión de bolsas; (2) la “desmutualización” y (3) la interconexión.
- Las asociaciones y fusiones han sido protagonizadas por bolsas europeas (ej.: EURONEXT, a partir de las bolsas de Amsterdam, Bruselas y Paris), norteamericanas (NASDAQ-Philadelphia; CME-CBOT; CME Group-NY Mercantile), latinoamericanas (BOVESPA-BM&F), y también intercontinentales (NASDAQ-OMX; LSE-Dubai).

III. REVOLUCIÓN BURSÁTIL MUNDIAL (2)

- La Desmutualización.-
 - Tendencia que inicia en 1992 la Bolsa de Valores de Estocolmo.
 - Separa el derecho a negociar valores en una bolsa del carácter de accionista de ella, es decir, permite ser corredor sin ser accionista.
 - Las bolsas dejan de ser cooperativas que ofrecen a sus socios-corredores servicios “al costo” y pasan a ser instituciones con fines de lucro, que atienden a sus clientes (los corredores), así como un “mall” sirve a las tiendas allí localizadas.
 - Las bolsas desmutualizadas atraen accionistas no corredores y han listado sus acciones en bolsa a través de exitosos IPOs.

III. REVOLUCIÓN BURSÁTIL MUNDIAL (3)

Competencia e interconexión.-

- La desmutualización ha creado fuertes incentivos a la innovación y el desarrollo bursátil. Ello ha redundado en una mejor calidad y variedad del servicio prestado (derivados accionarios y otros; nuevos mercados para atraer emisores).
- Para que la expansión de las bolsas sea en condiciones de competencia, las regulaciones han procurado:
 - ❖ Asegurar libre entrada.
 - ❖ Mantener interconexión en tiempo real de los distintos actores (Regulation NMS en los EE.UU y MiFID en Europa).
 - ❖ Presencia y participación de sistemas alternativos de transacción, aprovechando la interconexión obligatoria (ej.: BATS Trading en EE.UU. y Turquoise en Europa).

IV. CHILE, HOY: PERDIENDO LA DELANTERA (1)

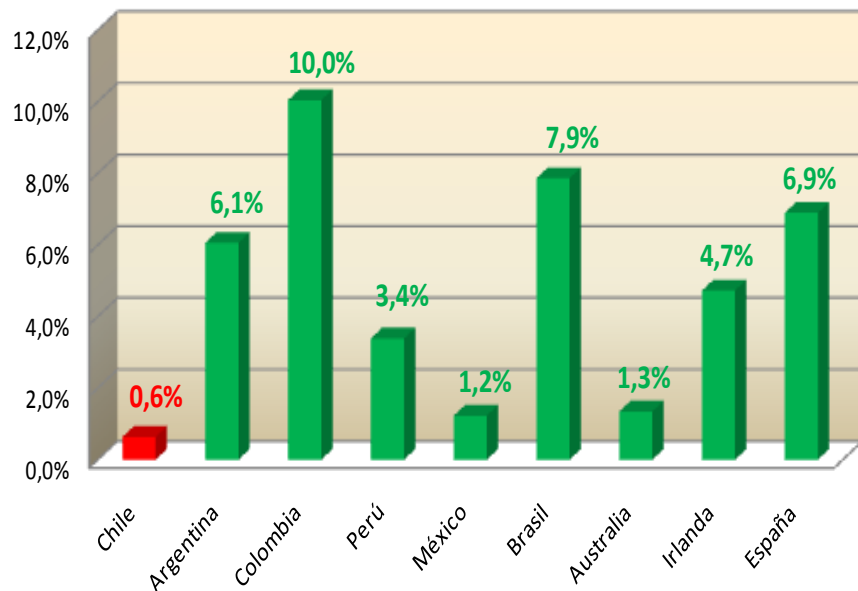
- Pese a los avances, Chile no ha participado de la evolución bursátil mundial, se ha quedado atrás.
- El objetivo de hacer a Chile un centro financiero regional permanece incumplido.
- La liquidez del mercado es baja, y el flujo de IPOs es magro (6 el 2007 y 0 este año).
- Hay insuficiente innovación de productos bursátiles.
- Estamos desperdiciando la capacidad del mercado bursátil para estimular la creatividad empresarial y financiar el desarrollo económico.
- Hay responsabilidades compartidas: el Gobierno debe asumir con más determinación la agenda pendiente de reformas en el mercado de capitales. Al sector privado, y específicamente a las bolsas, también les cabe tomar un rol más proactivo.

IV. CHILE, HOY: PERDIENDO LA DELANTERA (2)

CHILE COMPARADO

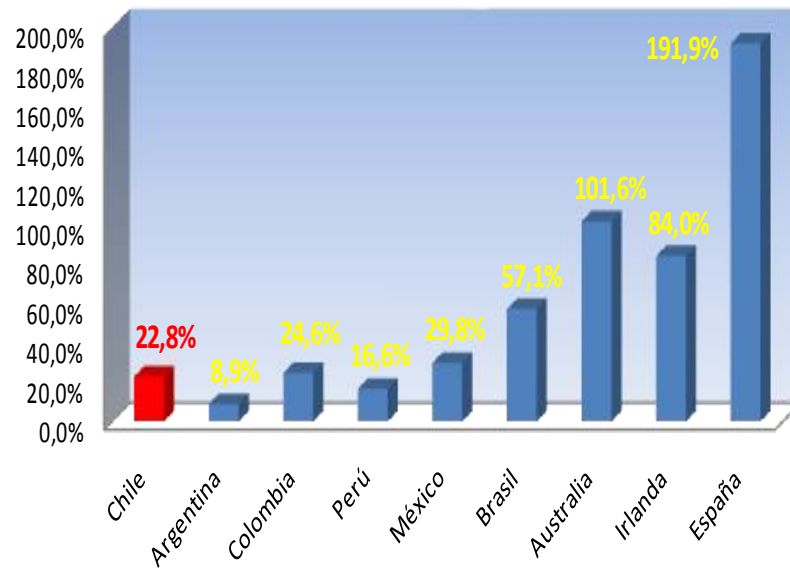
Valor IPOs sobre capit. de mercado

(año 2007)



Rotación acciones domésticas

(año 2007)



V. CHILE: CÓMO REIMPULSAR EL DINAMISMO (1)

Tareas para la autoridad.-

- El Gobierno está promoviendo iniciativas para mejorar la transparencia y la calidad del gobierno corporativo. Ello sirve para atraer inversionistas a la bolsa (ej. Brasil). Pero hay que cuidar que las reglamentaciones no disuadan la apertura de empresas y terminen ahogando su desarrollo.
- La autorregulación es un camino que estamos aprendiendo a recorrer. Para avanzar, hoy la autoridad debe replegarse en sus facultades regulatorias. Si no lo hace, hay una duplicación de funciones.
- Subsisten regulaciones excesivas que entran el desarrollo de nuevos productos y servicios.
- Hay una completa agenda de rebajas tributarias pendientes (impuesto de timbres, impuestos a las ganancias de capital). La reforma MKI probó la efectividad de la palanca tributaria.

V. CHILE: CÓMO REIMPULSAR EL DINAMISMO (2)

- El principal atraso estructural de nuestro mercado de valores es la ausencia de una Contraparte Central (CC) para las transacciones bursátiles y OTC.
 - Ello eleva el costo de las transacciones por riesgo de contraparte y limita el crecimiento del mercado.
 - La falta de CC ha impedido un mercado bursátil de derivados tanto accionarios como de dólares y renta fija.
 - Hay un activo mercado extra bursátil, pero limitado por los referidos riesgos. Internacionalmente, tras la crisis *sub-prime*, “*the couterparty is over*” (The Economist)
 - Hay un importante proyecto de ley en trámite para la regulación de los sistemas de compensación y liquidación, incluidas las CC, que la BEC ve con mucho interés.
 - Hacemos un llamado a acelerar el tranco legislativo.

V. CHILE: CÓMO REIMPULSAR EL DINAMISMO (3)

- En Chile, en apariencia, hay condiciones de competencia entre las bolsas. Sin embargo, ellas no están interconectadas en tiempo real, como ocurre en EEUU y Europa. Asegurar competencia a través de la plena interconexión entre bolsas, considerando por cierto los debidos cargos de acceso, es una tarea pendiente de la regulación.
- El impulso al desarrollo de nuevos mercados bursátiles, para empresas emergentes o de tamaño medio, con regulaciones apropiadas, es una vieja inquietud que sigue sin abordarse. Los casos de Euronext y del AIM de Londres son dignos de estudiarse. Al respecto, es llamativo que, según se informa, la estatal ENAMI estudia la posibilidad de listar una filial en la bolsa minera de Toronto. Santiago no ofrece esa posibilidad.

V. CHILE: CÓMO REIMPULSAR EL DINAMISMO (4)

Las tareas de la BEC.-

- La BEC ha sido y seguirá desempeñando su rol de agente promotor de la innovación bursátil y del mercado de capitales en general.
- Desde un tiempo atrás hemos estado abocados a un completo ejercicio de planificación estratégica. Los objetivos definidos son:
 - (1) Fortalecer nuestra capacidad competitiva en el mercado contado de acciones y moneda extranjera;
 - (2) Participar en el desarrollo de una entidad de Contraparte Central, para acciones y otros instrumentos;
 - (3) Participar en el desarrollo de un mercado bursátil de derivados accionarios y de moneda extranjera;
 - (4) Expandir los servicios ofrecidos a los corredores, incluida la asociación con operadores bursátiles extranjeros.

V. CHILE: CÓMO REIMPULSAR EL DINAMISMO (5)

- Algunas de estas tareas deben hacerse en conjunto con el regulador, las bolsas y otros actores. Por ejemplo, la creación de una Contraparte Central. Hace dos años tenemos un acuerdo con la BCS y el DCV para el desarrollo conjunto de una Cámara de Liquidación, paso previo a la Contraparte Central. Pero ese proyecto ha sido postergado, a la espera de la ley que se tramita en el Congreso sobre la materia. Esa demora tiene costos.
- Cabe aquí una autocrítica: con demasiada frecuencia los actores del sector esperamos que sea la autoridad la que abra las oportunidades de desarrollo. Debemos tomar la iniciativa y abrirnos espacios.

V. CHILE: CÓMO REIMPULSAR EL DINAMISMO (6)

- A fin de abordar eficientemente los desafíos que ofrece el desarrollo bursátil hoy, el directorio de la BEC ha encargado a su Administración la preparación de un proyecto de desmutualización, que esperamos pueda ser presentado a sus accionistas en el cuarto trimestre. Esta opción está vigente en Chile desde la modificación legal introducida en MKII.
- A partir de la experiencia piloto de la recientemente aprobada desmutualización de la Bolsa de Productos –en cuyo accionariado participamos-, la BEC sería así la primera bolsa de valores chilena que adopta el modelo internacional más exitoso de desarrollo bursátil.