

# Algunas señales del mercado

“La SVS es respetada y los superintendentes son técnicamente capaces, pero la institución tiene autonomía, no independencia: en la práctica, depende de Hacienda y del gobierno de turno”.

**E**scuchando mi emisora favorita, se inicia la transmisión de un nuevo programa de mercados financieros que se llama Información Privilegiada. No tiene nada de malo, pero refleja parte de nuestro *ethos*. Una reciente encuesta de la Escuela de Negocios de la UAI reveló que entre mil ejecutivos, cerca del 70% piensa que el uso de información privilegiada es una práctica habitual. La cultura del dato es un fenómeno social que le ha hecho daño a la reputación de nuestro mercado financiero. Por fortuna, la preocupación por este tema ha ido cambiando.

Los recientes casos sancionados por la SVS han vuelto a poner de manifiesto este asunto. Pese a que tanto el deber de reserva como el uso de información privilegiada son temas muy complejos y difíciles de probar, se generó un importante precedente. Pero no debemos olvidar que le corresponderá a la justicia definir si realmente hubo ilícito.

La espectacularidad de este caso ha opacado otros pasos decididos de la SVS en lo que será el futuro de nuestro mercado financiero. Por ejemplo, la semana pasada la SVS organizó una visita público/privada a Brasil, a la que asistí, para conocer su mercado financiero. Fueron dos intensos días de reuniones.

En este mercado financiero existe una estrecha interacción entre el sector privado y el sector público, y otra curiosidad es que hay asociaciones de todo tipo. Ciertamente existen razones de economía política por el tamaño del mercado y la representación de intereses es más difusa. Y si en Brasil un banco de inversiones se llama banco de inversiones, curiosamente en nuestro país sólo puede llamarse corredora.

La recién anunciada fusión del BM&F y Bovespa creará una de las Bolsas más grandes del mundo, con un valor de mercado cercano a los US\$ 18.000 millones. Pero todo esto fue precedido por un proceso de desmutualización: las bolsas se convierten en sociedades anónimas con fines de lucro y se listan en Bolsa. Los orígenes de las bolsas son mutuales, pero la tendencia mundial va en la otra dirección. Así, quien administra el mercado financiero pasa a formar parte de él. Esto genera competencia y elimina algunas barreras de entrada.

**C**hile tiene tres bolsas de valores, un mercado pequeño y baja liquidez. Una Bolsa abierta, con el deber de maximizar las utilidades de sus accionistas, buscará nuevos

productos financieros, aumentará la liquidez y las aperturas en Bolsa. La MK II promulgada en 2007 permite este proceso.

En Chile somos autocomplacientes o autoflagelantes con nuestro mercado financiero. Algunos miran encandilados a países como Brasil. Hay buenas razones para ello, sobre todo en cuanto a autorregulación, pero no todo lo que brilla es oro. Por ejemplo, ya en 2001 nuestro MK I dejó establecido que una acción es un voto. En Brasil hay distintos esquemas de control y existen clases de acciones, tipo *golden shares*. Tenemos un mercado más democrático y una reputación de seriedad.

Nuestra SVS es respetada y los superintendentes son técnicamente capaces, pero la institución tiene autonomía, no independencia: en la práctica depende de Hacienda y del gobierno de turno. Por ello su desempeño -incluyendo sentencias y multas- puede caer bajo sospecha política. En Brasil tienen un esquema parecido a nuestro Banco Central: un superintendente y un Consejo de cinco miembros que duran cinco años, y se eligen sucesivamente. El mercado chileno se encuentra a la espera del MK III. Quizá también llegó el momento de discutir el nuevo gobierno corporativo de la SVS.



**Leonidas Montes**

Decano Escuela de Gobierno UAI  
Consejero Directivo del CEP