

## Editorial

# Se necesita una verdadera integración entre las bolsas

EMILIO JOSÉ ARCHILA PEÑALOSA  
earchila@uexternado.edu.co

El proyecto de integración de las bolsas de Colombia (Bogotá), Lima y Santiago, que se ha recibido con mucha esperanza y entusiasmo, no resulta muy ambicioso a la luz de las expectativas frente a la posibilidad de creación de un mercado de capitales único, que verdaderamente conduzca al desarrollo. Para esto, es necesario contar con un solo Registro de emisores de valores; una regulación armonizada sobre los inversionistas; unas condiciones y costos equivalentes para los comisionistas, y un sistema operativo (de negociación, compensación y liquidación) unificado.

Respecto de los emisores, tenemos importantes oportunidades por el gran tamaño del mercado chileno, que no le da mayor margen de crecimiento adicional. Las emisiones de acciones, bonos y otros instrumentos que tengan similares en las otras plazas, deben quedar automáticamente listados en las tres bolsas cuando hagan su proceso de inscripción en el Registro en cualquiera de los tres países.

Un Registro único hará posible que los ahorradores – inversionistas puedan mover

sus recursos en cualquiera de las tres plazas, con independencia del sitio donde se encuentren. Pero esto implicará armonizar el régimen de inversión extranjera, flexibilizar algunas de las políticas, y propender porque las inversiones sean realizadas por el valor de mercado y el riesgo de los títulos y no por razones tributarias.

Los comisionistas son la pieza clave de la operación de integración, pero mientras que para operar en los otros países se requiere ser mayor de edad, y tener educación universitaria en carrera afín (Perú) o cuarto año medio de educación secundaria o equivalente (Chile), aquí es necesario ser profesional universitario, estar certificado según su especialidad, y tener membresía en el AMV. Se requiere también la posibilidad de que las comisionistas hagan intermediación directa en el exterior (hoy solo pueden operar por corresponsal), entre otros asuntos.

Se requiere transparencia respecto de si se opera en una o tres bolsas, o a través de uno o varios depósitos de valores. Una cosa es tener un no muy ambicioso enrutamiento intermediado de órdenes, y otra

que los inversionistas y operadores puedan actuar en un sistema único de negociación, compensación y liquidación.

Los que se deben integrar son los mercados y no las bolsas. Lo que se propone respecto de emisores, inversionistas, comisionistas y sistemas operativos permitirá

aprovechar la gran diversidad de oportunidades que viene en camino, y encarar adecuadamente el reto de lograr la integración real entre la oferta, la demanda, la actividad de intermediación y la provisión de infraestructura.