



# **Desmutualización de Bolsas Determinantes y Tendencias**

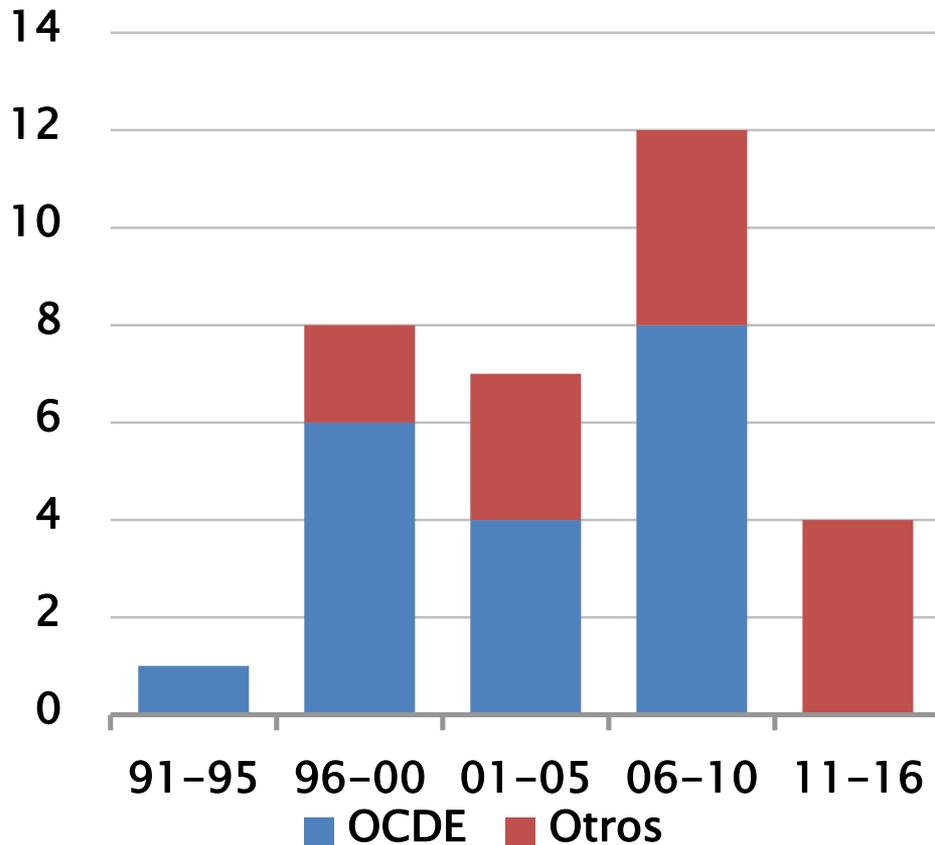
Claudio Raddatz  
Banco Central de Chile

Julio 2016

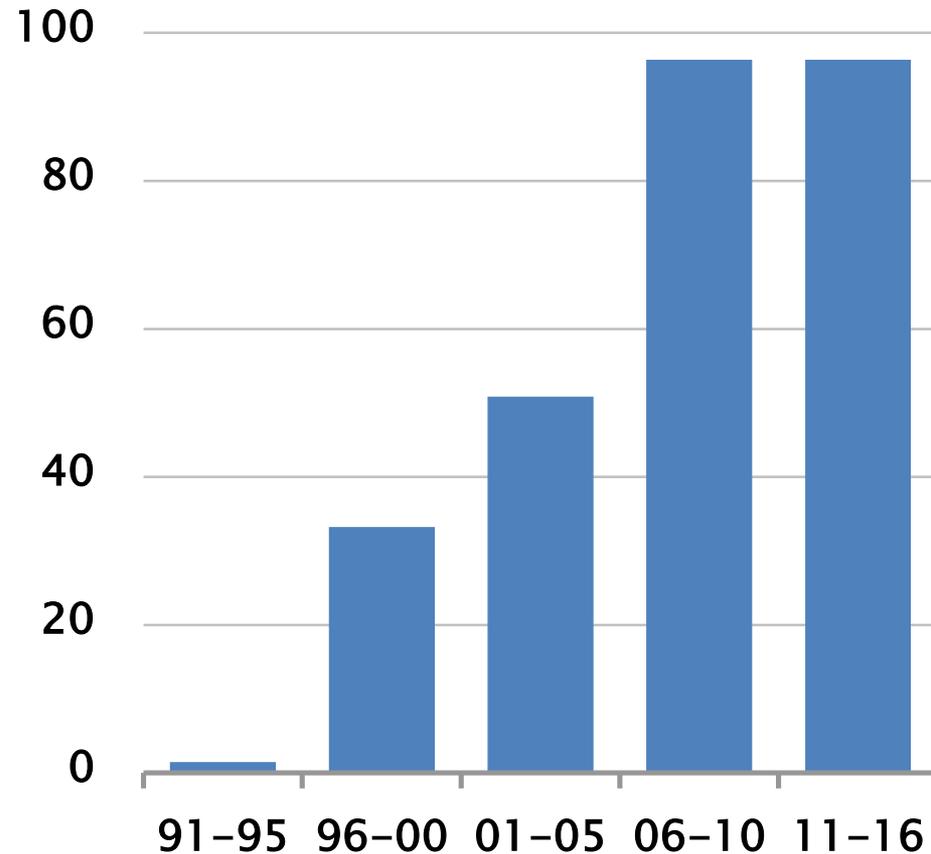


# En la mayor parte del mundo la desmutualización tuvo lugar entre mediados de los 1990s y fines de los 2000s, principalmente en bolsas de países desarrollados

### Desmutualización de bolsas (número)



### Desmutualización bolsas países OCDE (\*) (porcentaje acumulado de market cap)



(\*) Se considera la totalidad de países OCDE en la actualidad. Se utilizó el capitalización de cierre 2015

Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg y WFE



# Desmutualización respondió a cambios en el ambiente de negocios que tornaron inconveniente la estructura mutual

- Avances tecnológicos redujeron la relevancia de barreras geográficas, aumentaron la competencia global entre bolsas, redujeron los costos de incorporar nuevos participantes, y comprimieron fuentes de ingresos (Macey y O'Hara, 1999; Steil, 2002, Brito Ramos, 2007).
- En un ambiente de menores márgenes, los volúmenes de transacciones y economías de escala se tornan especialmente relevantes. Estructura mutual dificulta el levantamiento de nuevo capital, consolidaciones, y M&A.
- Intereses divergentes entre miembros (e.g. bancos de inversión y corredoras de nicho) y conflicto de interés en roles de participante y propietario hicieron difícil mantener esta estructura en algunos países.
- Evidencia sugiere que desmutualización resultó en buenos resultados operacionales y retornos accionarios (Aggarwal y Dahiya, 2006)



# La principal preocupación respecto al proceso de desmutualización se relaciona con el cumplimiento del rol regulador de las bolsas

- En numerosas jurisdicciones las bolsas juegan un papel importante en determinar reglas sobre:
  - Admisión y regulación de miembros/participantes de las bolsas,
  - Firmas, valores y productos que pueden ser listados,
  - Información que emisores de valores deben permanentemente reportar
  - Definición, vigilancia y cumplimiento de reglas de trading (informando al supervisor de ser necesario).



# La principal preocupación respecto al proceso de desmutualización se relaciona con el cumplimiento del rol regulador de las bolsas (2)

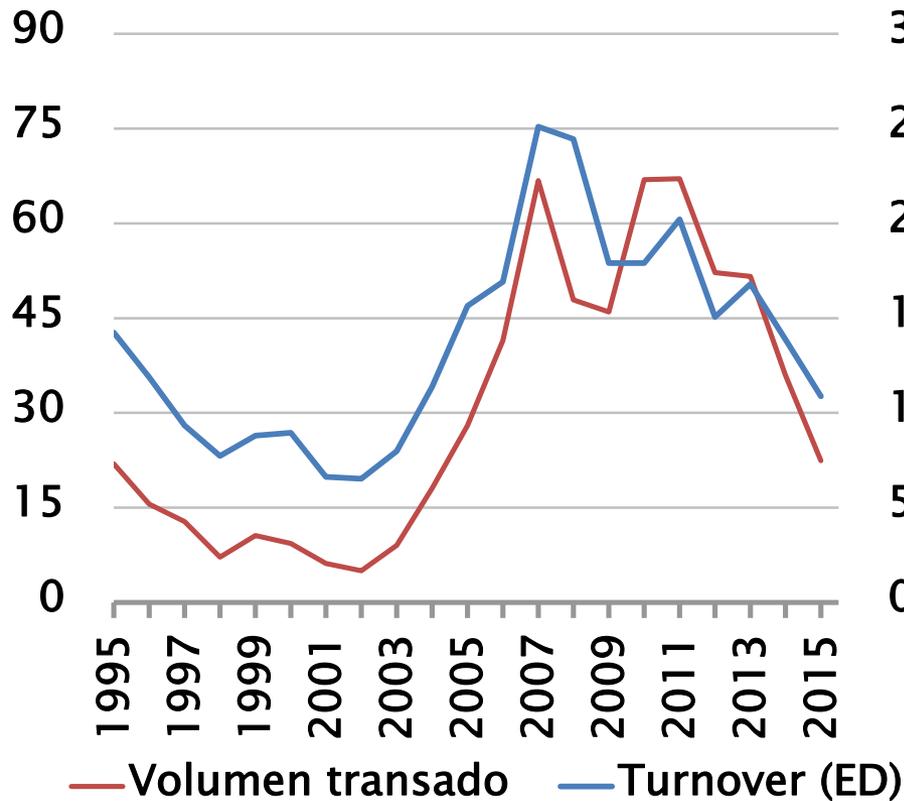
- ¿Es posible que entidades con fines de lucro en un ambiente altamente competitivo cumplan adecuadamente este rol?
  - Consideraciones de costos podrían relajar los estándares
  - Uso para fines de mejorar su posición versus competencia
  - Conflictos de interés en casos de self-listing (auto-regulación)
- La relevancia de esta preocupación depende de qué tan importante es el rol regulador/supervisor de la bolsa versus del supervisor de valores y del esquema bajo el cual se implemente ese rol



# La bolsa chilena se ha enfrentado a persistentes caídas en la actividad y emisiones

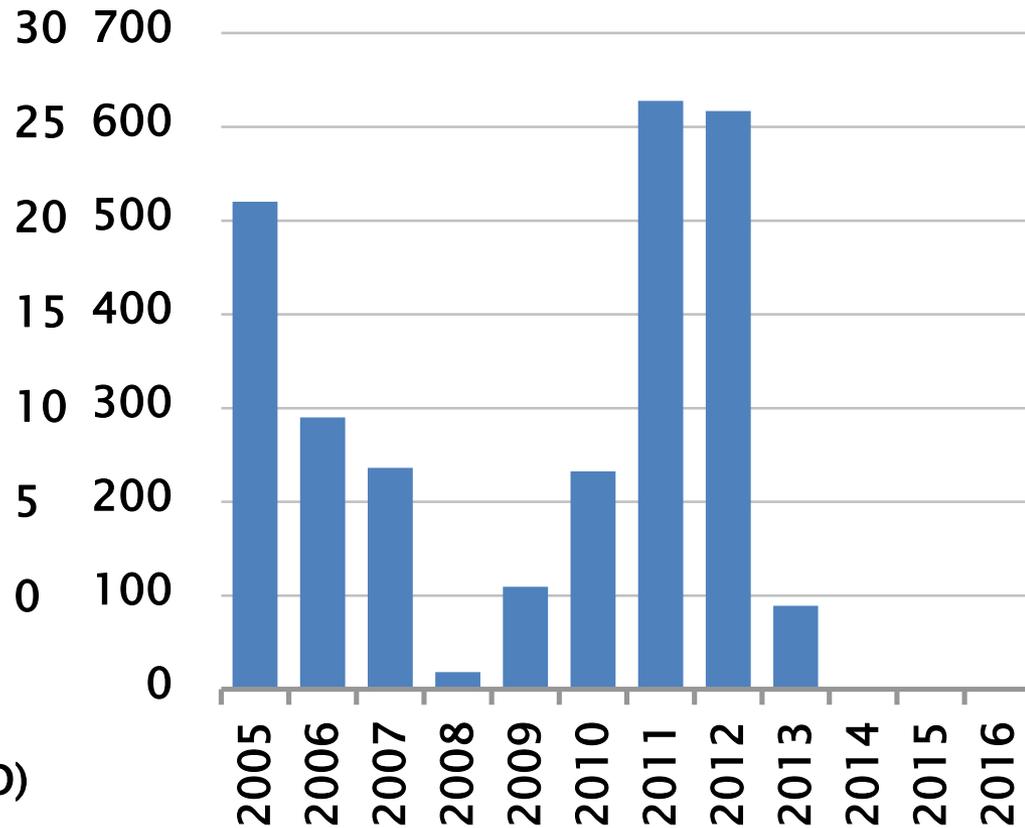
## Volumen transado y turn-over

(miles de millones de US\$, porcentaje)



## IPOs en Chile

(millones de US\$)





# La desmutualización podría dar un nuevo impulso a la actividad bursátil en Chile manteniendo adecuados estándares de regulación

- La evolución reciente de la actividad bursátil plantea desafíos a las bolsas chilenas. Es necesario buscar formas de aumentar la relevancia de las bolsas como fuentes de financiamiento corporativo y proveedoras de liquidez para los instrumentos transados. La desmutualización podría permitir la entrada de nuevos participantes, incorporación de know how, búsqueda de nuevos segmentos y servicios, etc.
- En contraste con otras jurisdicciones, en Chile el rol regulador de las bolsas se circunscribe principalmente a aquellos aspectos relacionados con los participantes y con las reglas de trading. Las normas sobre requerimientos de información y características de los emisores de valores dependen directamente de la SVS. Esto reduce algunas de las preocupaciones sobre esta estructura.
- Respecto a aquellos aspectos que le corresponde vigilar y supervisar a las bolsas, sería conveniente aprovechar este proceso de desmutualización para evaluar el establecimiento de un cuerpo independiente de los propietarios que se encargue de hacer cumplir las reglas entre los participantes, evitando posibles conflictos de interés y garantizando el adecuado gobierno corporativo.



# **Desmutualización de Bolsas Determinantes y Tendencias**

Claudio Raddatz  
Banco Central de Chile

Julio 2016