



*Bolsa de Comercio de Santiago,  
Bolsa de Valores*

**DISCURSO INAUGURACIÓN BOLSA OFF-SHORE**  
**SR PABLO YRARRÁZAVAL VALDÉS**  
**PRESIDENTE DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO**  
**26 DE ABRIL DE 2000**

Excelentísimo Señor Presidente de la República, don Ricardo Lagos Escobar,  
Señor Ministro de Hacienda, don Nicolás Eyzaguirre Guzmán,  
Señor Ministro de Economía, Minería y Energía, don José de Gregorio Rebeco,  
Señor Ministro Secretario General de la Presidencia, don Alvaro García Hurtado,  
Señores Embajadores,  
Señores Senadores y Diputados,  
Señor Alcalde de Santiago,  
Señores Representantes de las Fuerzas Armadas y Carabineros  
Señores Consejeros del Banco Central,  
Señores Superintendentes de Valores y Seguros, Bancos e Instituciones Financieras y  
Administradoras de Fondos de Pensiones,  
Señores Presidentes de Entidades Gremiales,  
Señores Empresarios y Ejecutivos,  
Señores Corredores,  
Señoras y Señores,  
Estimados Amigos.

Reciban todos ustedes la más cordial bienvenida a este acto de inauguración oficial de la Bolsa Off-Shore de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Como recordarán, la Bolsa Off-Shore tuvo su génesis en la Conferencia sobre Santiago, Centro Financiero Internacional, organizada en el año 1995 en forma conjunta por la Ilustre Municipalidad de Santiago, la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras y la Bolsa de Comercio de Santiago, donde se insertaba como uno de los pasos necesarios para crear y desarrollar en Santiago un Centro Financiero Internacional.

Como precursores de ese proyecto, en ese entonces visualizábamos que Chile presentaba condiciones particularmente favorables para constituirse en un centro financiero relevante en la región, destacando entre éstas la imagen de Chile como país sólido y estable en materia macroeconómica y política, una amplia experiencia en emisión de valores, clasificación de riesgo y administración de inversiones a nivel institucional, una alta calidad de sus entidades reguladoras de valores, adecuada disponibilidad de recursos humanos y una excelente infraestructura de comunicaciones e informática.

Durante estos cinco años, el mundo ha sido testigo de cambios fundamentales en la economía y en los mercados. La creciente globalización en la producción, el comercio y los servicios, la incorporación de Internet y la integración de las economías, están generando cambios profundos en las estructuras tradicionales de los negocios. Así, conceptos como Internet, e-mail, Web o e-bussines se han convertido en parte habitual de nuestro lenguaje de negocios. De igual forma hemos presenciado cómo empresas que no existían hace 10 años, tales como Yahoo y America Online, que



*Bolsa de Comercio de Santiago,  
Bolsa de Valores*

forman parte de la denominada nueva economía, han alcanzado valores de mercado superiores a compañías ya tradicionales como General Motors, Boeing o Mc Donald.

En los mercados de capitales mundiales estos cambios han sido aún más dramáticos y estructurales, donde el objetivo de lograr una alta liquidez y diversidad de productos que cumpla los exigentes requerimientos de emisores e inversionistas, ha significado desarrollar esquemas regulatorios modernos, políticas tributarias competitivas, menores costos de operación, una mayor calidad de los servicios y facilidades de acceso para todos los participantes del mercado.

Es en este nuevo contexto donde nace la Bolsa Off-Shore, lo que en nuestra opinión representa un desafío de importancia en la tarea de convertirnos en un mercado de capitales desarrollado. Así, la oferta pública y cotización de valores extranjeros y ADRs chilenos en la Bolsa Off-Shore debiera constituirse en el medio que permita complementar y ampliar la gama de productos e instrumentos que actualmente se negocian en el mercado nacional, entregando a inversionistas foráneos y nacionales una mayor oferta de títulos y asegurando a los potenciales emisores la concurrencia de un mayor número de inversionistas.

Esto se ha reflejado hoy en la presencia de los fondos de inversión American Skandia y Moneda Deuda Latinoamericana, y de las empresas Embotelladora Andina y Compañía Cervecerías Unidas como emisores ya inscritos en la Bolsa Off-Shore, junto al interés formal expresado por Endesa España, Lan Chile y otros emisores por cotizar sus títulos o ADRs en este nuevo mercado.

Lo anterior constituye sin duda un gran mérito y aliciente para las autoridades, parlamentarios y entidades del sector privado que hicieron posible este proyecto. Sin embargo, debemos estar concientes que el desarrollo de una Bolsa Off-Shore exitosa e integrada al mercado de valores nacional, es parte de un proceso continuo de creación de condiciones y normas adecuadas para atraer a los inversionistas, emisores e intermediarios, donde se fomente la existencia de mercados competitivos, con un gran número de participantes y una amplia variedad de instrumentos y servicios, y donde la regulación, o desregulación, sea una herramienta proactiva para el desarrollo estable de nuestro mercado en un escenario globalizado y competitivo.

En este proceso permanente de revisión de las normas aplicables vemos al menos tres tareas urgentes: en primer lugar, es necesario que las actuales normas de inscripción de valores extranjeros sean flexibilizadas, de manera que permitan un proceso de admisión fácil y atractivo que promueva el ingreso de empresas y fondos extranjeros a esta nueva plaza; una segunda tarea es simplificar los procedimientos que el Banco Central exige a los inversionistas nacionales que actúan en este mercado, y por último, autorizar la participación de los fondos de pensiones en el mercado off-shore para sus inversiones internacionales.

Con todo, no podemos dejar de mencionar que la necesidad de contar con regulaciones y normas que incentiven el desarrollo del mercado, competitivas con las bolsas internacionales, acordes con las exigencias de emisores e inversionistas y flexibles para la creación de nuevos instrumentos y servicios, es también una tarea urgente en el mercado de valores nacional.

Es evidente el deterioro que ha experimentado nuestro mercado accionario en los últimos años y es clara la existencia de normas que no contribuyen a que éste sea competitivo con la oferta



*Bolsa de Comercio de Santiago,  
Bolsa de Valores*

internacional y atractivo para el inversionista extranjero. En este contexto, su evolución deber ser motivo de preocupación no sólo para los inversionistas, emisores e intermediarios, sino también para toda la comunidad y muy especialmente para las autoridades económicas del país.

Señor Presidente, estamos ciertos que el no prestar la atención necesaria a los cambios que requiere con celeridad el mercado acentuarán las consecuencias negativas que hemos venido observando en los últimos años. Debe haber un reconocimiento explícito, en medidas concretas y rápidas, de la importancia que tiene para Chile contar con un mercado de capitales desarrollado, puesto que ello se traduce en una más eficiente asignación de recursos en la economía, haciendo posible la expansión y crecimiento de las empresas, e incrementando las tasas de ahorro e inversión.

Esto es especialmente cierto para las empresas en proceso de crecimiento y para aquellas de la nueva economía, a las que por su tamaño les resulta difícil captar capitales fuera del país, reflejándose en estructuras de financiamiento inapropiadas que dificultan su operación y su potencial de desarrollo.

En efecto, el estancamiento que enfrenta el mercado bursátil chileno, situación que la Bolsa de Comercio viene alertando desde hace varios años, se ha reflejado en una disminución continua y significativa de los volúmenes transados en acciones, los cuales han pasado desde un promedio diario de 46 millones de dólares en 1995, a 17 millones de dólares en 1999, cifra que se observa desalentadora al comprobar que en el mismo período el monto promedio diario transado en ADRs chilenos en Estados Unidos ha superado en un 50% el total negociado en Chile, alcanzando en 1999 a 26 millones de dólares.

Lo anterior, demuestra claramente que existe interés por adquirir títulos nacionales de parte de inversionistas extranjeros, pero dada la existencia de restricciones como la permanencia mínima de un año del capital extranjero, el encaje y la aplicación del impuesto a las ganancias de capital, entre las más relevantes, éste es mayoritariamente canalizado a través de los mercados externos, afectando la competitividad de las bolsas nacionales y de las empresas que no listan en los mercados internacionales.

De este modo, la falta de equidad para el tratamiento de la inversión en el mercado chileno con relación a los mercados internacionales, se ha traducido en que las empresas chilenas que quieren captar capitales significativos se vean prácticamente obligadas a realizar una emisión de ADRs en bolsas internacionales.

Asimismo, las medidas vigentes han tendido a segmentar el mercado accionario en dos, un mercado en Chile para los inversionistas nacionales y un mercado de ADRs de empresas chilenas en el exterior para los inversionistas extranjeros, afectando con ello la necesaria liquidez y profundidad del mercado local.

En este escenario, no es fácil entender la reciente medida del Banco Central de autorizar la transacción de acciones de empresas chilenas en mercados extranjeros, sin eliminar al mismo tiempo la restricción de un año de permanencia de los capitales para la inversión directa de extranjeros en estas mismas compañías en el mercado local.



*Bolsa de Comercio de Santiago,  
Bolsa de Valores*

De igual forma, no comprendemos que se privilegie que los inversionistas extranjeros transen valores nacionales fuera de Chile, donde no pagan impuesto a la ganancia de capital, versus la negociación de estos mismos instrumentos en Chile sin el mencionado impuesto, pero con la posibilidad cierta de recaudar el IVA sobre los servicios financieros prestados por intermediarios nacionales.

De igual manera, debemos revisar las normas que limitan la participación de los fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos mutuos en los nuevos productos desarrollados por la Bolsa de Comercio, como son los instrumentos derivados, la venta corta y el préstamo de valores, como asimismo aquellas que dificultan un manejo eficiente de las inversiones de portafolio, las cuales representan necesidades básicas para los participantes que requieren estándares propios de mercados más desarrollados.

Finalmente, resultan positivos los avances alcanzados en el proyecto de ley sobre ofertas públicas de adquisición de acciones, recompras de acciones y otras materias del mercado de valores, en la medida que lo anterior se materialice en un adecuado equilibrio entre la necesaria protección de los accionistas minoritarios y las normas tendientes a desconcentrar la propiedad accionaria e incentivar una mayor liquidez en el mercado a través de la participación de nuevas empresas.

La remoción de las barreras antes mencionadas y la modernización de las normas vigentes en el mercado de valores, debiera traducirse en un efectivo desarrollo de la actividad bursátil, donde tanto los intermediarios como las bolsas competirán leal y eficientemente por ofrecer nuevos y mejores servicios a emisores e inversionistas, facilitando a la vez el acceso a un mayor número de usuarios mediante la utilización de las tecnologías propias de este nuevo milenio.

En definitiva, la inauguración de la Bolsa Off-Shore es el momento propicio para iniciar una nueva etapa en el desarrollo y modernización del mercado de capitales nacional, removiendo los obstáculos y generando las condiciones que permitan su rápido crecimiento e integración con los mercados mundiales. Esto requiere el esfuerzo y trabajo de todos, no sólo del sector público o privado. La experiencia exitosa de mercados off-shore como Luxemburgo, Irlanda y Singapur así lo demuestran. Es la imagen que hemos querido proyectar al decir **“tengamos un punto de apoyo y moveremos el mundo”**.

Tengan la certeza que la Bolsa de Comercio de Santiago hará su mejor esfuerzo para convertir a la Bolsa Off-Shore en una real alternativa de inversión y desarrollo en el contexto del mercado de capitales internacional, en el entendido que éste es un anhelo tanto de las autoridades como de todos los participantes del mercado de valores.

Agradeciendo la presencia de Su Excelencia el Presidente de la Republica don Ricardo Lagos Escobar, de los Ministros de Estado y autoridades y de todos ustedes, los invito a hacer propios los objetivos de desarrollar y modernizar nuestro mercado de capitales, fortaleciendo el liderazgo que nuestro país debe tener en el contexto económico internacional y recuperando en conjunto la competitividad y trascendencia del mercado de valores chileno.

Muchas Gracias.