

# Ventajas ilegítimas en operaciones de reporto

Enrique Villanueva

Las operaciones extra bursátiles de Cruce de Registro, generan asimetrías de información que permiten a las agencias de bolsa obtener ventajas ilegítimas. Estas son operaciones de reporto, entre la agencia de bolsa y su cliente, que se efectúan al margen de la competencia entre los diferentes operadores, lo que provoca que los precios de negociación no reflejen las condiciones del mercado. Las ventajas surgen de las asimetrías de información existentes entre la agencia de bolsa y sus clientes.



Las operaciones extra bursátiles de Cruce de Registro, generan asimetrías de información que permiten a las agencias de bolsa obtener ventajas ilegítimas. Estas son operaciones de reporto, entre la agencia de bolsa y su cliente, que se efectúan al margen de la competencia entre los diferentes operadores, lo que provoca que los precios de negociación no reflejen las condiciones del mercado.

La información veraz y oportuna es uno de los elementos más relevantes en las operaciones financieras. Por ello, la regulación del sector, debe dirigirse fundamentalmente a estructurar mecanismos eficientes para su generación y difusión y así promover la transparencia en el sistema financiero.

Siempre se espera que el mercado genere toda la información necesaria para que los agentes económicos puedan tomar decisiones racionales, de esta manera pueden evitar que sus intereses sean afectados en las diferentes transacciones que realizan.

Sin embargo, en la Bolsa Boliviana de Valores existen mecanismos de negociación que permiten generar "asimetrías de información" entre los administradores de recursos de terceros y los propietarios de los mismos. Las asimetrías de información, surgen debido a fallas en el funcionamiento de los mercados. Son situaciones donde una de las partes negociadoras conoce aspectos relevantes que la otra parte desconoce y así puede obtener ventajas adicionales.

## La normativa

El Decreto Supremo N° 25022 de 28 de abril de 1998, reglamenta las actividades de los emisores, inversionistas e intermediarios, fue promulgado para dar continuidad a las operaciones en el mercado hasta que los nuevos reglamentos sean aprobados. Empero, hasta ahora no se ha elaborado la reglamentación específica para las diferentes actividades bursátiles definidas por la Ley del Mercado de Valores N° 1834 que fue promulgada el 31 de marzo de 1998, esta ley otorga el marco jurídico general para todas las operaciones en el mercado de valores.

El retraso de la Superintendencia de Valores, Pensiones y Seguros en la elaboración de la normativa permite vacíos legales que en condiciones críticas, pueden afectar severamente el comportamiento del mercado.

Uno de los principales objetivos de la regulación en el sistema financiero consiste en evitar los diferentes tipos de conflicto de interés que se

presentan cuando existen asimetrías de información. En este sentido, la Ley del Mercado de Valores en su artículo 103, establece: "Se entenderá como conflicto de intereses cualquier acto, omisión o situación de una persona natural o jurídica a consecuencia de la cual dicha persona pueda obtener ventajas o beneficios ilegítimos, para sí o para terceros mediante el uso de información, la prestación de servicios o la realización de transacciones en el Mercado de Valores". Asimismo, añade: "las agencias de bolsa y las sociedades administradoras de los fondos deben evitar los precios perjudiciales, quedando entendido por tales a aquellos precios de transacción en el Mercado de Valores, que no son aquellos que el comprador o vendedor, velando por su propio interés, pagaría o recibiría en un mercado abierto". Así, los administradores de recursos de terceros deben hacer prevalecer los intereses de sus clientes por encima de los suyos para otorgar transparencia a las operaciones y generar confianza en el mercado.

El artículo 29 del reglamento de la Ley del Mercado de Valores establece que las agencias de bolsa deben realizar todas sus operaciones en el ruedo de bolsa de valores a excepción de las operaciones de Cruce de Registro. Las operaciones de Cruce de Registro, son operaciones extra bursátiles de reporto entre la cartera en posición propia de la agencia de bolsa y la cartera del cliente administrada por la misma agencia de bolsa.

Si estas operaciones se realizarán en la rueda de la bolsa, se modificarían las tasas premio de reporto y los volúmenes negociados, por la competencia que existiría entre las diferentes agencias de bolsa para obtener recursos líquidos.

## La evidencia

Las operaciones en la Bolsa Boliviana de Valores están constituidas principalmente por transacciones con activos de renta fija (bonos, certificados de depósito, etc.) emitidos tanto por el sector privado como por el sector público. El volumen agregado de operaciones de enero a junio de este año muestra que las transacciones con estos activos alcanzaron el 99.88% y las transacciones con activos de renta variable sólo el 0.12%. (Cuadro Nº 1).

Cuadro Nº 1 VOLUMEN AGREGADO DE OPERACIONES				
Periodo: Enero - Junio. 1998 - 1999 (en dólares americanos)				
TIPO DE	Enero - Junio 1998		Enero - Junio 1999	
	Monto	%	Monto	%
Compra - Venta	266,798,282	12.87	353,184,876	17.99
Reporto	757,452,274	36.55	530,352,529	27.01
Cruce de Registro	1,043,411,371	50.35	1,077,776,035	54.89
Total Renta Fija	2,067,661,927	99.77	1,961,313,440	99.88
Otras Operaciones (1)	4,702,517	0.23	2,264,866	0.12
Total General	2,072,364,444	100.00	1,963,578,306	100.00

Fuente: Boletines Estadísticos de la Bolsa Boliviana de Valores.  
(1) Incluye Operaciones con Activos de Renta Variable fuera de la Rueda.

En las transacciones con activos de renta fija se puede distinguir las operaciones de compraventa y las operaciones de reporto, En la compraventa de títulos valor, la propiedad es transferida entre las partes. En cambio, las operaciones de reporto son operaciones de venta con el compromiso de volver a comprar el título valor en un plazo determinado. Las operaciones de compraventa durante el primer semestre de este año alcanzaron el 17.99% y las operaciones de reporto, el 81.90%.

En el primer semestre de 1998, las operaciones de cruce de registro alcanzaron a 1,043,411,371 dólares americanos, estas operaciones representaron alrededor del 50% del total de operaciones en la bolsa. Durante el primer semestre de este año el volumen agregado de operaciones alcanzó a 1,963,578,306 dólares de los cuales 1,077,776,035 dólares corresponden a operaciones extra bursátiles de cruce de registro, Este monto es muy significativo puesto que representa el 54.89% del volumen agregado de operaciones en el mismo periodo.

## El motivo

Dentro de los factores que explican este importante volumen de operaciones extra bursátiles, esta el hecho de que las agencias de bolsa obtienen recursos líquidos en mejores condiciones. Cuando estas operaciones se efectúan en la rueda de la bolsa de valores la participación de las diferentes agencias ocasiona que el costo de los recursos líquidos sea mayor.

Esta situación impide que los clientes de las agencias de bolsa obtengan mejores rendimientos por su dinero porque los administradores de los mismos obtienen ventajas a través del uso arbitrario de la información, en desmedro de los intereses de los propietarios de los recursos.

Cuadro Nº 2 OPERACIONES DE CRUCE DE REGISTRO		
Periodo: Enero a Junio 1999 (en dólares Americanos)		
AGENCIA DE BOLSA	Monto	%
Agencia de Bolsa Bancruz S.A.(BBC)	217,379,199.67	20.17
Mercanti Inversiones Bursátiles S.A. (MIB)	163,889,260.85	15.21
Citicorp Securities Bolivia (CSB)	120,348,461.16	11.17
Nacional de Valores S.A. (NVA)	119,008,013.71	11.04
Probolsa S.A. Agente de Bolsa (PRO)	102,109,804.77	9.47
Valores Unión S.A. Agente de Bolsa (VUN)	93,989,837.89	8.72
Otros	261,051,457.22	24.22
TOTAL	1,077,776,035.27	100.00

Fuente: Intendencia de Pensiones, Valores y Seguros

Las agencias de bolsa más importantes en cuanto al volumen de operaciones extra bursátiles de cruce de registro durante el semestre pasado (Cuadro Nº 2) son la Agencia de Bolsa Bancruz S.A. (BBC) con el 25%, Mercantil Inversiones Bursátiles S.A. (MIB) con el 20% y Citicorp Securities Bolivia S.A. (CSB) con el 15% del total. Otras agencias importantes en este tipo de operaciones son Nacional de Valores S.A. (NVA), Probolsa S.A. (PRO) y Valores Unión S.A. (VUN).

## Conclusión

Las operaciones extra bursátiles de cruce de registro generan "ventajas ilegítimas" para los administradores de portafolios de inversión porque los precios de operación no reflejan las condiciones del mercado. Las ventajas surgen de las asimetrías de información existentes entre la agencia de bolsa y sus clientes.

Estas operaciones extra bursátiles deben ser eliminadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros de la Bolsa Boliviana de Valores si se pretende realizar una regulación efectiva, promover la transparencia en las operaciones bursátiles, evitar conflictos de intereses y generar confianza en el público inversionista. Requisitos fundamentales para el desarrollo del incipiente mercado nacional de valores ■