

# La función social del mercado de valores



**Fernanda Juppet Ewing**

Profesora Ayudante de Derecho Económico

UNIVERSIDAD DEL DESARROLLO

Ante todo es necesario visualizar la primera idea que se nos viene a la mente al momento de enunciar el concepto de mercado de valores. En general, se relaciona en forma casi inmediata con dinero, con la posibilidad de las empresas de multiplicar sus recursos y obtener ganancias. Pero esto no es todo lo que esta institución nos entrega, sus funciones son múltiples y variadas.

Es así como es de nuestro interés el observar al mercado de valores desde un prisma distinto al que suele dársele, ya que de acuerdo a las apreciaciones generales, solemos relacionar el concepto de mercado de valores con un grupo de empresas que encuentran financiamiento para el desarrollo de las actividades de su giro, sin mayor preocupación por la sociedad en la que se desenvuelven, o, peor aún, con miras sólo al beneficio particular.

Es posible, que nos llame la atención en mayor medida la función de formación de capital que reviste esta institución, mas eso no obsta a que exista otra función, quizás aun más importante que la primera, cual es el mejoramiento de la calidad de vida de las personas, en forma general, mediante el crecimiento que aporta a la economía del país, y en forma particular, acrecentando los Fondos de Pensiones administrados por las AFP. Es necesario hacer respecto de este punto una pequeña salvedad, éste no es un trabajo que tenga por finalidad criticar el actual Sistema de Fondos de Pensiones del país, sino que meramente destacar la relación de interdependencia que existe entre aquél y el mercado de valores.

De esta forma, el presente artículo pretende estudiar al mercado de valores desde el punto de vista del aporte realizado por esta institución hacia el mejoramiento en la calidad de vida de las personas. Concepto que en un primer momento puede llamarnos la atención, pero, como será desarrollado más adelante, es en definitiva la función trascendental que cumple el mercado de capitales e incluso podríamos aventurarnos más lejos señalando que es su razón de ser.

## Concepto de mercado de valores

De esta forma debemos iniciar este trabajo con una breve reseña respecto de qué es lo que entendemos por mercado de valores, el cual, como señala Adolfo Ortega en su libro *Mercado de Valores: Teoría General y Descriptiva de la Legislación*, homologando los conceptos de mercado de valores y mercado de capitales, es “un mecanismo financiero por el que oferentes de ahorro traspasan dineros activos, recursos monetarios o cualquier otro tipo de crédito, a cambio de un precio y por un tiempo determinado, a inversionistas demandantes de tales recursos –los que se benefician con su uso y goce temporal–, sea que el traspaso se realice en forma directa entre ellos o a través de una estructura intermediaria, la que asume, en su caso, la tarea de captar, concentrar y canalizar el ahorro hacia inversiones productivas”.<sup>1</sup>

El problema de esta definición es que al igual que todos los demás conceptos que podemos encontrar en los libros del ramo, circunscribe la función del mercado de capitales a lo que denominaremos una función clásica o de formación de capital, lo cual es, a mi modo de ver, una visión restrictiva de las utilidades de la institución en comento. La cual es finalmente la que influye negativamente en la visión que el común de las personas tiene sobre el mercado en general.

## Funciones reconocidas por la economía al mercado de valores

Si es que tomamos como objeto de análisis el mercado de valores de nuestro país, podemos apreciar que reviste una doble función social.

Primero, y quizás la más conocida por todos, es la función clásica o función de formación de capital. La cual podemos encontrar ampliamente tratada tanto en textos de Derecho Económico como de Economía propiamente tal.

Segundo, y menos evidente, encontramos la función especial o de maximización de la riqueza de los fondos de pensiones. La cual puede extraerse del reconocimiento que hacen algunos textos del ramo respecto de la característica social que reviste el mercado de valores. La cual intentaremos desarrollar en una mayor profundidad en el presente artículo.

---

<sup>1</sup> Ortega Michelle, Adolfo; *Mercado de valores: Teoría general descriptiva y legislación*; Ediciones Jurídicas La Ley; Primera edición; Santiago, Chile, pág. 31.

## 1. Función clásica o de formación de capital

Al enunciar esta función nos referimos simplemente a la visión tradicional de los mercados de valores, es decir, al permitir la unión del ahorro con la inversión formando el capital necesario para una empresa.

Esta ha sido tradicionalmente reconocida como la principal función del mercado de valores, aun cuando, con el tiempo, se le han reconocido funciones anexas de menor trascendencia, tales como: permitir una valorización más acotada de las empresas del mercado, o el proporcionar datos estadísticos respecto a la realidad del estado de la economía y de las empresas en un momento histórico determinado.

Es así como en palabras del profesor Adolfo Ortega, "la función primordial del mercado de capitales es captar recursos financieros, concentrados, concentrarlos en grandes masas y canalizarlos hacia proyectos de inversión rentables y productivos".<sup>2</sup>

Función que puede ser desarrollada de dos maneras:

**a. Mediante préstamos o créditos:** los cuales pueden ser adquiridos directamente en el Sistema Financiero, o se suscriben mediante la adquisición de documentos representativos de deuda de las empresas en el mercado de valores. Es decir, bonos, debentures, efectos de comercio, etc.

**b. Mediante aportes de capital:** De esta forma los inversionistas se hacen dueños de parte de las empresas en las cuales invierten mediante la adquisición de documentos representativos de capital de la empresa. Como por ejemplo: acciones de la sociedad anónima.

De esta forma, es la Bolsa de Valores quien adquiere protagonismo en el mercado en general, ya que es el lugar físico en el cual se intermedian dichos papeles, y "...constituye una importante fuente de financiación y un apoyo imprescindible para las empresas, permitiendo llevar a cabo emisiones directas, es decir, otorgando a los emisores la posibilidad de ofrecer valores directamente a los inversores".<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Ortega Michelle, Adolfo; *Mercado de valores: Teoría general descriptiva y legislación*; Ediciones Jurídicas La Ley; Primera edición; Santiago, Chile, pág. 31.

<sup>3</sup> Izquierdo, Miriam; *Los mercados de valores en la CEE (Derecho Comunitario y adaptación al Derecho Español)*. Editorial Civitas, S.A. Impreso en España, 1992, pág. 32.

## 2. Función especial o maximización de la riqueza de los fondos de pensiones

No es casual el hecho de que esta función haya sido enunciada como "maximización de la riqueza de los fondos de pensiones", ya que el negocio de las empresas Administradoras de Fondos de Pensiones nos es absolutamente indiferente para estos efectos, tanto en cuanto es un medio para conseguir el crecimiento de los fondos aportados por los particulares para sus jubilaciones.

*"Estos fondos son el resultado de las cotizaciones obligatorias y voluntarias que los afiliados depositan en su cuenta de capitalización individual en la AFP a la que se han incorporado. Además integra el fondo la rentabilidad producida por la inversión, nacional o extranjera, de los recursos mencionados".<sup>4</sup>*

Por lo tanto, es el bienestar social secundario provocado por la intermediación de bienes, es decir, el aumentar el volumen de los fondos de pensiones con las rentabilidades obtenidas tras su inversión, lo que nos interesa.

Además, respecto de este tema tenemos una importancia anexa, quizás más simbólica que material, cual es el hecho de que Chile ha sido el país precursor en lo que se refiere a la inversión de los fondos de pensiones, con lo cual se ha logrado una doble consecuencia:

a. Se han invertido responsablemente los fondos a fin de obtener mejores rentabilidades a futuro. Lo cual sumado a la especialización de quienes ejercen la administración de los mismos, augura una mayor rentabilidad a la posible obtenida con otra forma de administración.

b. Se le ha dado una mayor profundidad y crecimiento al mercado de valores chileno. Ya que *"el mercado de valores cumple las funciones apuntadas tanto mejor cuanto mayor sea la cantidad de capital ahorrado que moviliza y emplea, con vistas a la mejor financiación posible de la economía".<sup>5</sup>*

Por lo tanto, al ser obligatorio destino de los millones de dólares cotizados mensualmente en nuestro país, el Sistema de Fondos de Pensiones contribuye directamente a la creación de nuevas empresas y negocios en nuestro país.

c. Como es bien sabido, en razón de la importancia de los fondos administrados por las AFP, la legislación especial ha restringido tremendamente el tipo

<sup>4</sup> Ortega Michelle, Adolfo; *Mercado de valores: Teoría general descriptiva y legislación*; Ediciones Jurídicas La Ley; Primera edición; Santiago, Chile, pág. 327.

<sup>5</sup> Izquierdo, Miriam; *Los mercados de valores en la CEE (Derecho Comunitario y adaptación al Derecho Español)*. Editorial Civitas, S.A. Impreso en España, 1992, pág. 33.

de títulos que pueden ser adquiridos por estas entidades, y es a causa de la calidad obligatoria de las inversiones realizadas por las empresas privadas, que indirectamente se favorece el crecimiento del país.

Como señaló Enrique Krauss en las rondas de celebración de los 18 años de la puesta en marcha del sistema de AFP en Chile: *"Un sistema privado de capitalización individual tiene significativos efectos potenciales sobre el mercado de capitales, en el sentido de que contribuye al desarrollo financiero. Contribuye a una mayor diversidad de instituciones y segmentos en el mercado de capitales, como también a la aparición y desarrollo de nuevos instrumentos financieros. Eso propende a mejorar significativamente el desempeño de las funciones financieras del mercado de capitales y de la banca"*.<sup>6</sup>

Por lo tanto, respecto del Sistema de Fondos de Pensiones y el mercado de valores en Chile existe una relación directamente proporcional, por las siguientes razones:

1. Por una parte, el mercado aporta un lugar para que los fondos de pensiones puedan desarrollarse plenamente y cumplir con sus metas de rentabilidad.
2. Y por otra, los fondos de pensiones le dan profundidad al mercado, y aportan directamente al crecimiento del país, ya que en razón de la seguridad que deben dar a los cotizantes se encuentran tan restringidas sus inversiones, mejoran en forma directamente proporcional la calidad de las inversiones realizadas en Chile, ya que con la intención de que sus papeles puedan ser adquiridos por los fondos de pensiones (aumentando consecuentemente sus rentabilidades y mejorando la valorización de sus papeles en forma inmediata), las empresas tienen un especial cuidado en cumplir con las condiciones impuestas por el Decreto Ley 3.500, que regula el tipo de inversiones a realizar por las Administradoras de Fondos de Pensiones.

Cumpliendo de esta forma con los requisitos impuestos por don Carlos Urenda Zegers para que exista una economía social de mercado, señalando: *"un mercado propiamente tal, que merezca ese nombre por el número de quienes concurren a él, por el volumen de bienes y servicios que en él se transen y por su organización sólida, sana y transparente, o sea que realmente cumpla su objetivo de ser el regulador del proceso económico sin manipulaciones ni desviaciones que descentralicen su función propia"*.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> AFP 18 años: Logros y Desafíos; varios autores, editado por CIEDESS, primera edición, Santiago de Chile, página 125.

<sup>7</sup> Novoa Galán, Raúl; Novoa Muñoz, Gabriela; *Derecho del Mercado de Capitales*, Editorial Jurídica de Chile, segunda edición, 1997, Santiago, Chile, pág. 44.