

## INTRODUCCIÓN

Se ha discutido si las bolsas de valores al prestar servicios de negociación centralizada e interconectar a los ofertantes y demandantes ofrecen o no un servicio público.

Tradicionalmente, las bolsas de valores tenían una estructura mutualizada, es decir, sin fines de lucro, y estaban integradas en lo fundamental por agentes intermediarios. Los asociados de las bolsas de valores veían en ellas una herramienta que facilitaba su negocio de intermediación.

Sin embargo, como resultado de la globalización y la búsqueda de eficiencia en el desempeño de los mecanismos centralizados de negociación, varias bolsas optaron por transformarse en organizaciones lucrativas, en las que se distinguió la propiedad sobre la bolsa de las actividades de intermediación.

Esta situación generó problemas en la organización de la regulación, como es el caso de la autorregulación. Esta función implica la asignación de importantes recursos que, en el marco de una visión de corto plazo, podría afectar los resultados económicos del negocio.

Otro problema que se presentó, especialmente en los mercados poco desarrollados —en los cuales los volúmenes de negociación no permiten la existencia de más de una bolsa de valores—, fue la ausencia de restricciones para extraer la mayor cantidad de beneficios de la sociedad aprovechando la posición monopólica. Ello se agrava por el hecho de que los principales inversionistas del mercado tienen

la obligación de realizar sus transacciones a través de dicho mecanismo centralizado de negociación.

Con el objeto de neutralizar estos incentivos para obtener el máximo beneficio, se ha planteado la necesidad de que el Estado regule las tarifas que estas entidades aplican, lo cual ha sido recogido por la actual Ley de Mercado de Valores. No obstante, si bien la entidad estatal encargada de esta función ya ha tenido una primera experiencia en la aprobación de las tarifas de la bolsa de valores, no ha adoptado un modelo tarifario que permita predecir la forma en que se deberán regular tales tarifas.

En ese sentido, el objetivo del presente trabajo es definir de forma conceptual si se justifica la intervención estatal a través de la regulación tarifaria de los servicios de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y, de ser este el caso, establecer cuál es el mejor mecanismo de regulación de tarifas aplicable.

Para tales efectos, se analizará la necesidad de que el Estado intervenga en la regulación de las tarifas por los servicios brindados por la Bolsa de Valores de Lima, se identificará el mercado relevante de estos servicios y se definirá si nos encontramos frente a un monopolio natural a fin de proponer un esquema tarifario idóneo.

Resulta necesario señalar que, sin perjuicio del enfoque que se ha dado al presente trabajo de investigación, existen serias limitaciones para acceder a información detallada de costos de las bolsas de valores de la región, lo cual imposibilita la elaboración de modelos financieros que permitan identificar las deficiencias prácticas de su implementación. Es así que se ha privilegiado una aproximación teórica al tema que nos ocupa.

El capítulo 1 muestra el marco conceptual y teórico sobre el que se basa el tema de la regulación tarifaria e incluye la identificación de las ventajas y desventajas de su aplicación. En el capítulo 2 se realiza un repaso del funcionamiento actual de las tarifas en la Bolsa de Va-

lores de Lima, se señala cuáles son los servicios que esta ofrece y se indica cuál es el poder monopólico que posee en el mercado.

En el capítulo 3 se ofrece un resumen del tratamiento de la regulación tarifaria en otras bolsas de valores relevantes y de la aproximación que se le da al tema en el mercado peruano. En el capítulo 4 se hace un repaso de los principales métodos de regulación tarifaria, indicando sus características, aplicación, ventajas y desventajas.

De esta manera, se han preparado los insumos para realizar una propuesta de regulación tarifaria acorde con la Bolsa de Valores de Lima, la que se presenta en el capítulo 5 y en las conclusiones de la propuesta.

Cabe señalar que la presente investigación fue culminada con anterioridad a la emisión de la Resolución Gerencia General N.º 041-2007-EF/94.11, del 8 de marzo de 2007, mediante la cual se aprobaron las tarifas propuestas por la Bolsa de Valores de Lima S.A.