

Medio	América Economía
Fecha	20-03-2012
Mención	Columna de Juan Foxley Rioseco, académico de la Facultad de Economía y Negocios de la UAH, sobre la resolución de la Superintendencia de Valores y Seguros para aumentar la liquidez.



Bombardeo de nubes

Mientras estábamos de vacaciones el gobierno chileno anunció un plan de bombardeo de nubes y la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) emitía una resolución sobre los *market makers* que pasa por redefinir el factor de presencia bursátil para las acciones.

Por supuesto, nada tienen que ver uno y otro anuncio, salvo porque se instala, en ambos casos, una promisoriosa alternativa de aumentar la liquidez.

Antes de examinar el anuncio de la SVS, recordemos por qué la liquidez es tan importante en los mercados bursátiles como en el campo y la hidroelectricidad.

Por cierto que la liquidez de los instrumentos financieros es un gran atributo. Permite la movilización expedita desde quienes tienen más recursos que proyectos hacia las compañías que tienen más proyectos que utilidades retenidas. Y, si una empresa quiere mantener en línea su endeudamiento, emitir y colocar acciones a precios atractivos la pone en ventaja frente a sus competidores por financiamiento. Cuán atractivos sean esos precios de colocación dependerá no sólo de la percepción de la valuación de los inversionistas respecto a los retornos esperados de la empresa, sino, por cierto, de la liquidez que se avizora para los títulos accionarios que éstas pudieren emitir. La liquidez redundará en financiamiento más barato y, a su turno, en un mayor número de proyectos rentables y un aumento en las tasas de inversión y crecimiento del PIB.

Pero aumentar la liquidez de las acciones tiene el beneficio adicional de hacer más difíciles las eventuales manipulaciones de precios por partes interesadas, quizás en inflar sus patrimonios con un bajo monto de transacciones y tal vez hacer “pasadas” de compra-venta en perjuicio de inversionistas pequeños.

La SVS dispuso (NCG 327) nuevos requisitos para que un valor sea considerado de presencia bursátil y, junto con ello, hizo entrar en escena a intermediarios especializados en crear mercado para acciones que de otro modo tendrían escasa transacción. En particular, estableció pisos más altos. Sube de UF 200 a UF 1.000 el mínimo diario de transacciones para

ser elegible, pero por otra parte, se abre la alternativa de corretaje reglamentado y frecuente para acciones con rotación y volúmenes más bajos.

Cumplir con el requisito de presencia es tan importante para los emisores como para los inversionistas bursátiles.

El beneficio inmediato de una acción con presencia, es decir, líquida, es que permite eximirse del impuesto a la renta por ganancias de capital. Para ello, la legislación define un mínimo de 25% de presencia ajustada, tal como la calcula la Bolsa de Comercio.

Aparte de despertar mayor apetito por crédito tributario en los inversionistas individuales, existen beneficios de mayor alcance para las compañías mismas cuando la presencia las hace elegibles para ser parte de los índices IGPA e IPSA, así como de los sub-índices que a menudo siguen los inversionistas institucionales

para ponderar los componentes de sus respectivos portafolios.

Pues bien, ¿cómo una norma que hace más exigente el requisito de presencia puede contribuir a mejorar la liquidez? ¿No es cierto acaso que muchas empresas dejaron de tener presencia ahora que la norma para calificar se hizo más restrictiva?

La respuesta la da la misma norma cuando admite a los creadores de mercado como agentes especializados y canal de entrada para los emisores de acciones inicialmente menos líquidas. La norma considera que para un emisor que haya suscrito un contrato con un *market maker* sus acciones pueden considerarse “con presencia”, con todas las ventajas que ello tiene para inversionistas y emisores.

Dentro de las exigencias establecidas por la SVS a los corredores interesados está contemplada la obligación de contar con un contrato definido por la reglamentación de cada bolsa, con duración mínima de 180 días. El *market maker* deberá mantener vigentes en los sistemas de negociación una oferta de compra y de venta, cada una por un monto igual o superior a UF 500 diarias, con una diferencia de precios entre ambas ofertas que no podrá superar el 3% del precio de la de compra. Aparte, las ofertas deberán estar vigentes durante todo el horario de negociación bursátil o hasta que se hayan realizado en el mercado transacciones sobre dicho valor por un monto igual o superior a UF 1.000.

En suma, un aliciente importante a promover la deseable liquidez del mercado, removiendo nubes del ciclo ahorro-inversión y dando transparencia a acciones que podrían ser vehículo de manipulación de precios. ■

Aumentar la liquidez de las acciones hace más difícil las manipulaciones de precios por partes interesadas.

