

Noti Valores

VOL. X No. 3 • MAYO-JUNIO 2005 • SANTO DOMINGO, R. D.

Bolsa de Valores de la República Dominicana, S. A.

Propuesta para Estimular la Demanda de Bonos del Estado

Antecedentes:

Los Bonos del Estado constituyen una importante herramienta de financiamiento para las obras que el Gobierno, a través de la Secretaría de Estado de Finanzas, desea impulsar y por lo tanto es indispensable que gocen de la preferencia del público inversionista como instrumento atractivo para la inversión de sus recursos.

Actualmente, estos papeles no están siendo negociados en condiciones óptimas por una serie de circunstancias entre las que podemos anotar:

- Los inversionistas públicos no cumplen con las leyes que regulan las inversiones, e intervienen en el mercado en forma discontinua.
- Los Bonos del Estado no cuentan con adecuados incentivos de tipo tributario que estimulen al público a incorporarlos en sus carteras de inversiones.
- La inversión de recursos mínima en estos papeles escapa al nivel de los excedentes generados por los pequeños inversionistas, debido a las altas denominaciones en que se emiten.
- Los títulos del Estado generalmente no poseen usos alternativos, es decir su única función es como medio de inversión, lo que le resta atractivo frente a otros valores.

- Los tenedores realizan escasa gestión de portafolio con estos instrumentos, que por lo general permanecen en sus carteras hasta su vencimiento, restando de esta forma liquidez al mercado de bonos.

- El hecho de que estos títulos dependan de la emisión física, aumenta las probabilidades de pérdida, destrucción y/o falsificación de los mismos. Todo esto añade riesgo a la inversión y desestimula su negociación, o hace que los inversionistas dispuestos a comprar aumenten sus requerimientos de rentabilidad.

- La falta de conocimiento de los títulos y sus características, reduce el universo de potenciales inversionistas, concentrándose únicamente en los grandes y dejando a un lado a los pequeños. El mercado de bonos pierde de este modo no a un inversionista pequeño, sino a uno de gran tamaño, conformado por la participación conjunta de todos ellos.

La Figura del Market Maker para Bonos del Estado:

Una de las principales funciones de un mercado de valores es satisfacer las necesidades de liquidez de sus participantes, lo que se refleja en la facilidad con que éste puede absorber el volumen negociado de un valor sin generar variaciones fuertes en su precio.

Es decir, la habilidad para ejecutar una orden rápidamente y al mejor precio.

A veces debido a un gran número de títulos inscritos, resulta difícil desarrollar una liquidez continua, ininterrumpida y simultánea de cada uno de ellos, lo que hace que en muchas ocasiones los mercados secundarios se tornen ineficaces. La consecuencia de esto es que, al no existir ordenes inversas, la mayoría de los papeles registran escasas transacciones, a grandes intervalos de tiempo, y a precios que difieren de los originalmente deseados por los intermediarios e inversionistas, propiciando así una marcada volatilidad de los precios.

Muchas Bolsas de Valores en el mundo, incluyendo las latinoamericanas, afrontan las deficiencias de sus mercados tomando acciones para incentivar la liquidez a través de mecanismos que promuevan un flujo continuo de las transacciones.

La solución adoptada ha sido la introducción de agentes conocidos como “especialistas” cuando se trata de Bolsas organizadas, o “Market Makers”, en el caso de operaciones extrabursátiles.

Las transacciones en papeles del Estado, por su relevancia como instrumentos de financiamiento, inversión, y tasa referencial de la economía, deberían realizarse bajo condiciones óptimas de eficiencia.

Sin embargo, a consecuencia de la falta de mecanismos de control y debido a la discontinuidad operacional existente, esto no se cumple en la medida que debería.

Enmarcados dentro del proceso de globalización e integración, resulta primordial que nuestro país, se adecúe a los esquemas que se aplican en las principales plazas internacionales, a través de la creación e implementación de la figura del especialista en el mercado de Bonos Estatales.

El “especialista” se define entonces como el Corredor o Puesto de Bolsa que actúa en el mercado de contado con la finalidad de promover la liquidez del valor para el que hubiera sido autorizado. Estaría obligado a formular diariamente ofertas de compra y de venta para dicho valor por una cantidad mínima previamente establecida. Es decir, su función será proponer precios (rendimientos) de compra y venta considerando las condiciones del mercado con el fin de preservar la eficiente formación de precios.

El estímulo al ingreso de capitales, la transparencia y la reactivación productiva son elementos donde el mercado de valores constituye una herramienta valiosa si se utiliza eficientemente. El Estado tiene en sus manos, a través de la negociación de sus papeles y de los mecanismos que pueda implementar en su beneficio, la oportunidad de promover la liquidez del mercado, la reducción de las tasas de rendimiento y el despegue de la actividad productiva.

Para ello, el Estado debe empezar por preocuparse por la generación de demanda de los títulos que emite con el objeto de captar la atención del público inversionista

y de estimularlos a colocar sus recursos en las obras que el Gobierno desea financiar.

Junto a la implementación de nuevas disposiciones reglamentarias en materia de inversión pública y a la vigilancia en el cumplimiento de las ya existentes, deben crearse además incentivos tributarios atractivos, y otorgarles a estos valores la facultad de ser más que simples activos de inversión en manos del público.

Proporcionar usos alternativos a los Bonos a través de la propiedad de medios de pago restringidos, será el elemento diferenciador y competitivo que les permitirá atraer capitales en mayor magnitud y a menores tasas de rendimiento, es decir, mayores montos efectivos de recaudación para el Estado.

A continuación detallamos algunas recomendaciones encaminadas a contribuir en la estimulación de la demanda:

Disposiciones vía Decreto Ejecutivo, o Resoluciones de la SIV:

- **Apoyar la política económica y la formalidad:** Que se inscriban obligatoriamente en el Registro de Mercado de Valores y en la Bolsa.

- **Encaje Legal:** Que una fracción sea de aceptación obligatoria para encaje bancario.

- **Pago de Impuestos o Aranceles:** Que se permita pagar una fracción de los impuestos o aranceles

- Pago de Servicios Públicos:

Que se permita pagar una fracción de los servicios públicos.

- Pago de Deudas en Instituciones Financieras Públicas: Que se permita pagar una fracción de las deudas que se mantengan en Instituciones Públicas.

-Compra de activos de Instituciones Públicas: Que se permita pagar una fracción de los activos que el Estado o instituciones en las que el Estado desee vender y posea más del 51% de su patrimonio.

Mediante Proyecto de Ley:

- Incentivos Tributarios: Que la rentabilidad (intereses y ganancia de capitales) no forme parte de la base imponible anual para el pago del impuesto sobre la Renta.

Beneficios:

La negociación de bonos estandarizados a través de la Bolsa de Valores, brinda las siguientes ventajas al Estado Emisor:

- Subasta Serializada: La utilización de un mecanismo competitivo como la Subasta Serializada de Oferta y Demanda para los Bonos del Estado, lo cual permitiría la modulación de rendimientos a través de la definición de bandas con rentabilidades máximas y mínimas en función de los plazos.

- Transparencia: La negociación se realiza en un mercado público, formal, con abundante información histórica y en tiempo real sobre las características del título. La presencia de numerosos participantes durante el proceso garantiza la obtención del mejor precio al momento de la negociación.

- Seguridad: Las transacciones en Bolsa gozan de garantía de cumplimiento, al disponer de mecanismos que aseguran siempre el perfeccionamiento de la operación (Fondo de Garantía y Reglamentación pertinente).

- Liquidez: El hecho de poder contar con todos los participantes del mercado integrados a través del sistema electrónico de negociación bursátil, conlleva mejoras en los niveles de liquidez del título valor con los mejores rendimientos del mercado.

- Estandarización y Valoración automatizada: Contamos con un sistema que permite la fácil y dinámica valorización de los papeles de mediano y largo plazo como Bonos del Estado, a través de bases de datos con las características de cada una de las emisiones y sus respectivas tablas de amortización de capital y pago de intereses.

- Profundidad: Por tratarse de títulos estandarizados de mediano o largo plazo, de negociación obligatoria en Bolsa, su transacción se realiza con suma facilidad basada en una metodología internacional de valorización y de aceptación pública, lo cual otorga a estos títulos un mayor atractivo para los inversionistas.

- Negociabilidad: Gran flexibilidad en la determinación de las características de negociación tanto del Bono en forma integral, como de sus cupones de capital y/o intereses en forma individual.

- Formalidad: Las Bolsas de Valores representan el medio público transaccional idóneo por sus características de transparencia, equidad, información y difusión. Lo que se negocia en Bolsa es la fe pública, formalizadas las condiciones de dichas negociaciones a través del contrato-liquidación de Bolsa.

- Información: Existe abundante información antes, durante y después de cada una de las transacciones, la cual es difundida periódica y oportunamente a todos los partícipes del mercado (inversionista, prensa, emisores, órganos de control y entidades públicas).