Finanzas

# Consulta pública de CNV sobre nuevos productos ajustados por inflación, préstamos de valores y venta en corto

NICOLÁS FERRER

Este jueves 23 de noviembre, la Comisión Nacional de Valores (CNV) dejó abierto un proceso de consulta pública, consulta que finalizará el 15 de diciembre -un día después para la tercera iniciativa-, respecto de tres nuevos proyectos normativos: a) la autorización para la emisión de títulos valores denominados en UVA/UVI; 2) la implementación de cambios en la normativa de préstamos de valores que permitirían realizar ventas en corto; y 3) la redefinición del concepto de Director Independiente en concordancia a criterios aceptados internacionalmente. A continuación, se hace un análisis sobre las dos primeras propuestas.

A través de las Resoluciones Generales N° 711 a N° 713, con fecha 16 de noviembre, la Comisión Nacional de Valores (CNV) resolvió presentar propuestas de reglamentación respecto de diversos objetos bajo su jurisdicción, las que están siendo sometidas a un proceso de consulta pública no vinculante. La presentación de opiniones y/o propuestas se podrá realizar entre el 23 de noviembre y el próximo 15 de diciembre para dos de los proyectos, mientras que para el que se refiere a la redefinición del Director Independiente las fechas de apertura y cierre se dilatan en un día.

La **Resolución General N° 711**, en vista de la difusión nuevos de instrumentos de ahorro y crédito basados en unidades 'reales' como las Unidades de Vivienda o UVI y las Unidades de Valor Adquisitivo o UVA, propone reglamentar la emisión de títulos valores denominados en dichas unidades. Se debe recordar que el valor de las UVI se actualiza de acuerdo con un capítulo del Índice del Costo de la Construcción publicado por INDEC, mientras que las UVA son actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia, que, a su vez, se ajusta en base a la variación del Índice de Precios al Consumidor publicado por INDEC.

El desarrollo de productos basados en estas unidades ha sido un eje central en la política crediticia del gobierno nacional. De acuerdo con estadísticas del Banco Central de la República Argentina, los totales de préstamos hipotecarios y prendarios en moneda nacional han crecido un 71,7% y 70,9% interanual, respectivamente, al cierre de septiembre.

Entre los títulos denominados en UVA y/o UVI que prevé la propuesta de norma incluida en la R.G. N° 711 se encuentran las Obligaciones Negociables, los Valores Representativos de Deuda Fiduciaria y las Cuotapartes de Renta de Fondos Comunes de Inversión.

El desarrollo de títulos valores denominados en estas unidades podría satisfacer la demanda de ahorristas e inversores interesados en colocar fondos en activos ajustables por inflación, un segmento que no ha mostrado dinamismo en el sistema bancario (de acuerdo con estadísticas de BCRA sólo un 0,26% de los depósitos a plazo fijo tienen una cláusula CER) y que en el mercado de capitales sólo se encuentra servido por algunas colocaciones de deuda pública.

A su vez, esto permitiría transferir el riesgo desde los originadores de los activos (créditos) a inversores institucionales, abaratando así el costo de financiamiento con productos ajustables por inflación. No obstante, se deben tener en cuenta los riesgos propios de mecanismos de titulización de deuda en escenarios donde el riesgo de los activos subyacentes no es adecuadamente apreciado y surgen conflictos de interés del originador de los mismos. Si bien este riesgo no es excluyente a créditos con capital ajustable en términos reales, el hecho de que estos últimos tengan un mayor acceso entre sectores con menores ingresos puede resultar un factor relevante.

Por otro lado, la **Resolución General N° 712 de la CNV** propone cambios a la normativa que rige al préstamo de títulos valores para posibilitar la venta en corto de los mismos (o *short-selling* en inglés). Esta transacción consiste en la venta de títulos valores que no están en potestad del vendedor (generalmente tomados a préstamo en una venta a corto 'cubierta'), la cual se realiza con el objetivo de obtener una ganancia a través de una recompra a un menor precio. En el

considerando de la R.G. N° 712, la CNV sostiene que una reglamentación adecuada de la venta en corto podría 'dotar al mercado de capitales argentino de mayor dinamismo, liquidez y profundidad'.

En el caso de la compra de un título valor (una acción por ejemplo), el tenedor no se ve contractualmente comprometido a realizar pagos futuros a cuenta de potenciales pérdidas. Las mismas, de existir, corresponderán a un precio de venta menor al que adquirió originalmente el activo. En contraste, quien realiza una venta en corto de valores negociables se enfrenta al riesgo de tener que realizar una erogación futura para poder recomprar el título prestado en caso de que el mismo haya subido de precio. Por dicha razón, autorizar la realización de este tipo de transacciones requiere del establecimiento de un sistema de garantías y gestión de riesgo en el espíritu de los que son utilizados para la operatoria en mercados de futuros. Se debe hacer énfasis en este aspecto, ya que de no reglamentarse adecuadamente este aspecto los riesgos para el inversor tanto en términos individuales como sistémicos pueden ser elevados.