



CARLOS ROJAS

Socio fundador y CEO de Andino Asset Management

# GENERAR CONFIANZA PARA CRECER

Para generar confianza, se necesitan reglas de juego claras y estables en el tiempo y, además, que la cancha esté pareja para todos.

**P**ara que el Perú crezca, necesita inversión. Y, para atraer inversión, se necesita confianza. A mayor confianza, mayor inversión, mayor crecimiento y más trabajo.

Para generar confianza, se necesitan reglas de juego claras y estables en el tiempo y, además, que la cancha esté pareja para todos. Que, cuando alguien las incumpla, exista un Estado que castigue ejemplarmente las malas prácticas y/o conductas para ahuyentar a los malos jugadores. Que no se sienta que alguien se puede salir “con la suya”.

Aterrizando al mercado de valores, según la IOSCO (Organización Internacional de Mercado de Valores), el primer objetivo básico de un mercado es la protección de los inversores. Sin inversores no hay mercado. Y es algo en lo que tenemos trabajar fuerte.

Según La Voz del Mercado, un estudio elaborado por EY y la Bolsa de Valores de Lima (2016), en los cuatro países del MILA la percepción de la eficacia del regulador alcanza el +54% para Chile, mientras que el Perú está último con una percepción negativa de -9%. Esta encuesta se hace anualmente a inversionistas extranjeros y locales, y tuvo comentarios duros.

Creo que parte de la percepción negativa radica en la baja intensidad en la sanción de casos emblemáticos, que usualmente terminan por perjudicar a los inversionistas minoritarios, lo cual conlleva a que se vayan del mercado peruano a otros países.

Por ejemplo, el caso Coca-Cola-Lindley\* sigue siendo un tema no resuelto, con varias aristas que afectan la imagen del mercado de valores peruano, donde el minoritario fue el gran afectado. Fue tan



relevante que el Financial Times escribió una nota sobre el caso, y hoy es tema de conversación en cursos de finanzas y está en camino a convertirse en un “case study”.

Otro caso es el de la Compañía Minera Milpo, que buscó comprar acciones comunes de los minoritarios a S/ 2,95, con el ofrecimiento de pagarles “una plusvalía” si había alguna diferencia de precio una vez realizada una valorización independiente. Muchos inversionistas accedieron. A Milpo no le gustó el precio de la valorización y se quedó con las acciones de los minoritarios sin pagar la plusvalía (permitido pero no

adecuadamente comunicado, según mi punto de vista). Esos inversionistas tendrían hoy un dividendo de 29% más un 45% de subida de precio en la acción. Otro caso conocido es el contrato de Unacem, que tampoco se siente bien.

Mejorar percepciones toma tiempo, dando señales claras y siendo firme, protegiendo a los inversionistas. En Chile, en el caso Cascadas, se dieron sanciones por US\$ 160 millones, que representaron el 30% de la operación cuestionada. En EE.UU., se sancionó a los bancos y “brokers” que vendieron como productos de renta fija AAA estructurados que colapsaron en la crisis del 2008. Y en EE.UU. ya van US\$ 150.000 millones. Estos montos son necesarios para que no existan incentivos para portarse mal con los minoritarios.

Así se mantiene un mercado vigoroso. Y hay que dotarlo de recursos. Si queremos un mercado de valores que compita con la banca, tenemos que igualar los sueldos del ente regulador con su par, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, donde el tope de la escala es 2,6 veces más alto. Claramente, hay que corregir y emparejar la cancha.

El futuro superintendente del mercado de valores tiene una labor muy importante: revisar temas, generar confianza y así recuperar a los inversionistas que fugaron de forma masiva durante muchos años. Y, con coraje y valentía, enfrentarse a muchos a los que no les conviene que el mercado se desarrolle, y que lo quieren apagado y sin tracción.

\*El autor ha estado involucrado en el tema Coca-Cola-Lindley. Ver G de Gestión, octubre 2015, columna Doble Estándar.