

¿Cuándo se suspende la cotización de un valor?¹

Una vez admitidos los valores a negociación en bolsa los inversores gozan de las ventajas que proporcionan la liquidez del mercado y la seguridad de las transacciones. La bolsa les asegura poder comprar o vender en cualquier momento a través de sistemas organizados de negociación. Con la suspensión de la negociación los inversores se ven privados de la posibilidad comprar o vender sus títulos en el mercado. Podrán hacerlo fuera de bolsa, en el mercado gris que se crea cuando las suspensiones se prolongan en el tiempo, pero sin las garantías, como la referencia que proporciona la cotización oficial, que ofrece la bolsa.

Pero las suspensiones son necesarias para prevenir el uso de información privilegiada y asegurar que todos los inversores disponen de la misma información. Por ejemplo, ante los insistentes rumores de que Indra estaba en negociaciones con Unión Fenosa para comprar su filial de consultoría Soluziona, la CNMV procedió en la mañana del pasado 26 de julio a suspender la cotización del valor, que fue levantada una vez se confirmaron en hecho relevante las intenciones de estas empresas.

La decisión de suspender la negociación es competencia de la CNMV. Hay situaciones en que el deber de suspender está reglamentado. Así ocurre cuando hay una solicitud de opa, supuesto en el que la CNMV está obligada a suspender la negociación de los valores afectados por la oferta, suspensión que se prolonga hasta que se publique el folleto. Pero en otros casos, como el de la adquisición de Soluziona por Indra, que no son de opa, es la CNMV quien decide sobre el momento de la suspensión y sobre su alcance. Así la suspensión en este caso, que sólo alcanzo a las acciones de Indra y no a las de Unión Fenosa, matriz de Soluziona, se adoptó una semana después de que la prensa económica hubiera anunciado las intenciones de Indra, con el consiguiente peligro de que la actuación tardía del supervisor pudiera haber facilitado que algunos iniciados se hayan podido enriquecer negociando con información privilegiada, como de algún modo se refleja en el volumen y en los

cambios en la cotización en los días anteriores a la suspensión.

Es frecuente que ante rumores de operaciones que afectan a las sociedades cotizadas, la CNMV suspenda la cotización y requiera a las empresas para que informen al mercado de la realidad de la situación. La suspensión puede durar menos de una hora como en el caso de Indra, varios días como en la que afectó a Arcelor del 21 al 26 de junio pasado o incluso meses, como la posterior a la intervención de Banesto.

Falta en España un desarrollo reglamentario de las suspensiones de negociación que limite la discrecionalidad de la CNMV, fijando, como es preceptivo, un plazo máximo a la duración de las suspensiones. Por ejemplo, en Italia las suspensiones se condicionan a que se den determinadas situaciones como la falta de difusión de informaciones relevantes, la insolvencia o la disolución del emisor, o las salvedades de los auditores y su duración no puede ser superior a 18 meses, transcurrido el cual se debe proceder a la exclusión de la negociación.

La suspensión puede acordarse de oficio por la CNMV, pero también a instancia de la sociedad rectora de la bolsa, quien, en caso de urgencia, puede acordar por sí misma la suspensión. Así ante noticias o incidencias en el desarrollo de la sesión que pudieran afectar al sistema de contratación, la bolsa puede interrumpir cautelarmente la contratación durante el tiempo imprescindible para que se conozca el exacto alcance de la noticia o se resuelva la incidencia.

Además junto a estas medidas cautelares, la sociedad rectora de la bolsa con el fin de prevenir las crisis bursátiles gestiona las fuertes variaciones que pueden producirse en los precios de los valores cotizados. Tradicionalmente se suspendía la cotización de un valor cuando en una sesión se superaba una variación del 15 por ciento. Era una medida radical pero clara. Un inversor sabía que en una sesión bursátil no podía ganar o perder más del 15 por ciento del patrimonio invertido. Ahora, desde el cambio al euro, la bolsa realiza una gestión individualizada de

cada valor, midiendo su volatilidad. Cuando un valor supera ciertos rangos de variación del precio se suspende durante unos minutos la negociación, los suficientes para reiniciar la negociación tras una subasta que facilite la reacción de los inversores. Este ajuste fino en la gestión de las variaciones en los precios es el que mejor responde al objetivo de defender la eficiencia y la liquidez del mercado de valores, según el artículo de Kim/Yague/Yang: *The Rela-*

tive Performance Between Trading Halts and Price Limits: Spanish Evidence. Pero desde la perspectiva del inversor tiene la desventaja de dejar indeterminado el alcance de las pérdidas que puede llegar a sufrir en una sola sesión bursátil.

Fernando Zunzunegui,
fernando@zunzunegui.net

¹ Publicado en Expansión.