

"Cosas veredes, Amigo Sancho"

[Artículo aparecido en el Boletín Bursátil RSIDAT, número 24, enero de 2005, tomen este artículo en perspectiva, algunas cosas han mejorada a fecha de hoy, pero otras siguen igual].

En primer lugar, os quiero dar las gracias por los comentarios tan positivos que nos hicisteis llegar por la sección del Cheff del número 23, sé que era algo rara, pero bueno ahí está. Gracias.

Por su interés reproduzco en su integridad una noticia, que apareció en el periódico Cinco Días en su edición digital, en el cual hablan de ciertas operaciones irregulares que algunas gestoras realizan. Tengo que decir que yo me enteré de casualidad de este artículo, me llegó un resumen de prensa, y me llamó la atención el titular, y no sé por qué me dio por leerlo en su fuente original y lo he copiado en su integridad, y al final de este artículo hago algunas reflexiones.

Lo que sí está claro es que esta es una prueba más que la ética y la bolsa, la ética y el dinero están muy reñidos. Ya en el número 6 en el mes de junio de 2003, en la editorial de ese número la titulábamos Ética y Bolsa ¿Pareja imposible?, como aquel retazo me gustó, pues también lo reproduzco al final de este artículo.

La CNMV advierte de operaciones irregulares en los fondos

Por Begoña Barba, apareció en el periódico Cinco Días el día 18/01/05, sacado de la edición digital.

El supervisor ha extremado la vigilancia sobre las operaciones intradiarias de las gestoras de fondos. La CNMV quiere evitar que se privilegie a algunos fondos asignándoles las operaciones en Bolsa que han resultado exitosas y ha remitido una carta a Inverco para prevenir estas prácticas.

La CNMV ha advertido a Inverco, patronal de los fondos, sobre las prácticas que siguen algunas gestoras en las operaciones intradiarias. El texto recuerda que, según las normas de buena conducta del mercado de valores, una gestora sólo podrá cursar órdenes globales en compra de acciones y futuros cuando existan procedimientos internos para la asignación de las operaciones en condiciones de equidad entre los fondos. El objetivo del supervisor es evitar que unas gestoras puedan beneficiar a unos fondos o clientes frente a otros al asignar a última hora del día operaciones hechas globalmente y de las que conoce el resultado.

'La CNMV ha sancionado en varias ocasiones a entidades que liquidaban las operaciones en función de los resultados, como en el caso Ibercorp. El envío de la carta sólo se justifica porque en sucesivas inspecciones hayan detectado que esta práctica está extendida', dice un ex directivo de la CNMV.

<http://www.LibrosBolsa.com> Un nuevo concepto en libros de bolsa.

Desde una gestora independiente confirman que este aspecto ha sido el primero revisado por la CNMV en su inspección de control rutinaria. 'Es conocido por todos', aseguran, 'que algunas entidades miman un fondo de menor patrimonio y así lo colocan en la cabecera del ranking, candidato a premios'. Se les conoce como fondos salmón.

'Se ha detectado algún caso, y como medida preventiva hemos enviado la carta a Inverco, bancos y cajas y cooperativas de crédito', puntualizan en la CNMV. 'No es una práctica extendida entre las gestoras y no hay ninguna sanción', añaden.

En la carta a las gestoras, la CNMV concreta las posibles irregularidades: 'Las gestoras no siempre disponen de procedimientos internos para identificar, con carácter previo a la transmisión de la orden, a los titulares finales, a fin de evitar conflictos de interés que pudieran surgir entre las instituciones de inversión colectiva gestionadas. Cabe la posibilidad de asignar posiciones una vez que las operaciones han sido ejecutadas y, por tanto, se conoce su precio e incluso su resultado si se trata de operaciones realizadas en el día'.

El supervisor insiste que las gestoras han de disponer de criterios de distribución o desglose de operaciones que garanticen la equidad y la no discriminación. Deben acreditarse documentalmente.

Cambios en europa y américa Código de Buena Conducta.

La SEC, organismo americano de protección al inversor y los distintos supervisores está realizando un esfuerzo para imponer códigos de conducta a las gestoras. Las grandes instituciones cuentan con sistemas sofisticados de asignación de operaciones entre fondos para asegurar la equidad en las operaciones. En el resto de Europa se permite promediar precios de compra entre varios fondos.

Cómo conseguir un producto estrella

1 Diariamente las gestoras transmiten a sus intermediarios las órdenes de compra venta de acciones y derivados en partidas globales. La razón es que pagan menores comisiones con una compra en bloque de títulos que si realizan el mismo día diez peticiones del mismo activo para cada uno de los fondos de inversión gestionados.

2 Cuentas globales. Ello permite a la gestora, por ejemplo, operar con futuros en varias horas del día a través de un intermediario y de su cuenta global. El precio de las operaciones será distinto en cada momento y, lógicamente, el resultado también Al final del día sabrá en qué compras ha ganado dinero y en cuáles ha perdido.

3 Asignar las operaciones. Ello permite que la gestora asigne las operaciones a cada uno de los fondos que gestiona a última hora del día y cuando ya conoce, por lo tanto, el resultado de las operaciones. Puede, así, asignar las

<http://www.librosbolsa.com/club-del-lector.html> **Hágase Socio del Club del Lector de LibrosBolsa.com ¡Gratis! Recibirá un obsequio de bienvenida.**

operaciones a cada fondo en función de la rentabilidad obtenida en cada jornada.

4 Fondos líderes y cenicientos. Colocar un fondo en la cabecera del ranking y optar a premios sectoriales es uno de los mejores tirones publicitarios. Algunas gestoras pueden premiar un determinado fondo para colocarlo en las mejores posiciones. Las operaciones en las que el gestor falla se cargan en otros fondos de inversión.

5 La CNMV exige que haya procedimientos internos en la gestora capaces de identificar con carácter previo a la transmisión de la orden a los titulares finales de ésta. Así se asegura el reparto equitativo entre los diferentes fondos de los activos comprados a los mejores y a los peores precios. Se asegura la no discriminación.

Fin de la noticia aparecida en el periódico Cinco Días.

Extracto de la editorial aparecida en junio de 2003, BBR número 6:

Bueno vamos a entrar en faena, como digo en el título del editorial Ética y "Bolsa": ¿Pareja Imposible?, la verdad es que no sabría que contestar a esta pregunta, pues podríamos estar días y días hablando sobre este tema. Es algo espinoso hablar de este tema, pues tengo muchos conocidos en el mercado y cualquier palabra que uno diga, puede ser mal interpretada por otros y ya tenemos el "lío". Pero en esta vida hay que arriesgarse.

Al hablar de "Bolsa" no sólo quiero hablar de los intermediarios en sí, si no de todas las personas que estamos "pululando" entorno al mercado. Como decía más arriba me planteo seriamente si es posible que exista la ética dentro del mundo relacionado con la bolsa, seguro que existir existe, pues hay miles de personas trabajando en el mercado y no dudo de la honradez de la inmensa mayoría de esas personas, lo que ocurre es que si empezamos a analizar ciertos casos, la verdad es que entran dudas.

Por ejemplo el reciente caso de la OPA sobre Terra, ya me diréis, que por muy legal que sea la OPA, es ética o no, ¿A quién favorece? Hemos visto innumerables ejemplos de casas de valores que en su análisis recomiendan una cosa y luego en el mercado hacen todo lo contrario. En las salidas a bolsa, con tal de conseguir cuota de colocación, se colocan las acciones a quien haga falta, sobre todo en las sucursales bancarias, aunque Doña "Manolita" no tenga ni idea de bolsa y su perfil inversor sea una persona muy conservadora. Vendedores profesionales de "crecepelos" que están en torno al mercado y que si no mienten, están entre la delgada línea que separa la verdad de la mentira y muchas veces omiten la información que les puede perjudicar, analistas que últimamente aparecen como setas y que si escarbas ves que la mayoría no invierte en bolsa, gente que da cursos de bolsa intentando vender la fórmula del santo grial y luego ves que esa fórmula es la misma fórmula que trae un conocido programa de análisis técnico cambiada de nombre!!, y luego esa misma gente que ha sido capaz de hacer eso, sale en televisión, con su

<http://www.librosbolsa.com/club-del-lector.html> **Hágase Socio del Club del Lector de LibrosBolsa.com ¡Gratis! Recibirá un obsequio de bienvenida.**

<http://www.LibrosBolsa.com> Un nuevo concepto en libros de bolsa.

maquinaria de marketing, colocando otros productos maravillosos, etc, etc, hay demasiada casuística para entrar a detallarla en este breve espacio (algún día os contaré como me fue una inversión que hice a través de un club de inversión, ahora que hay gente que los está poniendo de moda ...).

Ves pasar el tiempo y ves como después de muchos años sigues casi en el mismo sitio, con mucho trabajo y esfuerzo y ves también como muchos de esos "pájaros" van prosperando y "subiendo hacia arriba"...y hay momentos de debilidad que te planteas si no estarás en el camino equivocado.

Yo tengo que decir que he dicho NO varias veces a inventos de este tipo, y la verdad es que tengo la conciencia muy tranquila, pues creo que toda persona debe tener su propio "activo personal" y ese activo cada uno lo valora como quiere, para mí ese es uno de mis grandes tesoros, el tener la conciencia tranquila. Que si algún día tengo que abandonar el mercado por no hacer ciertas cosas, lo haré gustoso, pero no entraré en ese tipo de "juegos".

Repito en el mercado hay gente muy honrada, de verdad lo digo, pero lo que sí os pediría es que tengáis los ojos muy bien abiertos y no bajéis la guardia.

Vamos a hacer algunos comentarios:

En primer lugar hacer estos comentarios en publico es algo peligroso para quien los hace, pues se juega mucho, sólo tienes que dar un nombre o que un comentario tuyo se pueda malinterpretar y que algún sesudo abogado de una gran institución interprete que les has hecho un daño para que tu futuro en este mercado acabe en el retrete, por eso os pido perdón sin no soy muy explícito y no entro en detalles.

A esta altura de la película, creo que no nos pilla de nuevas la noticia de los fondos de inversión, el cómo actúan, es cierto que la nota de la CNMV es muy comedida, bien es cierto que no debe de cundir el pánico. Sólo puedo decir que ya en el año 91, cuando mi trabajo hacía que me pasase horas en algunos clientes institucionales, yo veía movimientos raros, que por mi inexperiencia e ingenuidad no le encontraba explicación y ante cualquier intento de preguntar por aquello todo eran silencios y desvíos de las conversaciones.

Por otro lado, vemos también, que dicen que han detectado esas prácticas en alguna gestora y que no ha habido ninguna sanción, no termino de ver esta cuestión, si alguien a toro pasado y sabiendo los resultados de una operación los asigna según su criterio particular a un fondo u otro, está claro que está estafando a los partícipes de uno de los fondos.

Como es posible que digan: "Se ha detectado algún caso, y como medida preventiva hemos enviado la carta a Inverco, bancos y cajas y cooperativas de crédito", puntualizan en la CNMV. 'No es una práctica extendida entre las gestoras y no hay ninguna sanción', como es posible que habiendo encontrado

<http://www.librosbolsa.com/club-del-lector.html> **Hágase Socio del Club del Lector de LibrosBolsa.com ¡Gratis! Recibirá un obsequio de bienvenida.**

<http://www.LibrosBolsa.com> Un nuevo concepto en libros de bolsa.

1 caso de esta práctica, pensad que si fuesen más casos hubiesen empleado el término algunos, y que solo por un caso envían esa carta a todo bicho viviente diciendo que esa práctica no se puede consentir. ¿Envía la CNMV una carta a todos los "actores de mercado" cada vez que detecta un caso, un comportamiento irregular?, no puedo contestar a esta pregunta pues lo desconozco, pero en la mayoría de las ocasiones la lógica es la que termina imponiéndose en nuestros razonamientos.

A toro pasado es muy fácil asignar el resultado a un fondo u otro según el interés de la gestora, sobre todo si quieren optar a un "premio salmón", pero es que eso se tendría que saber de antemano sin saber el resultado de la operación, a que fondo va imputado el resultado incierto de esa operación, solo así se puede jugar limpio.

Esta práctica a lo largo de los años, se ha ido viendo esta actuación en ciertos gestores que llevan cuentas de clientes, y que a veces imputaban el resultado a un cliente u otro, o si llegaba el caso el resultado operativo, sobre todo si era positivo, se lo imputaban a ellos mismos, esto es algo conocido en el mercado, ahora lo que sucede es que eso se "podría estar haciendo " a gran escala, con miles de millones de por medio.

Está bien que se intente poner orden en este terreno, lo que hace falta es que nosotros podamos tener acceso a saber que gestoras incurren en estas prácticas, y así cada uno decidir, si se fía o no de esa gestora.

Pero curiosamente en el registro de sanciones disponible en la web de la CNMV sólo aparece una única sanción a dos particulares, en todo el 2004. Curioso no, cuando por ejemplo en el 2003, se recibieron más de 1300 reclamaciones principalmente relacionadas con operaciones de bolsa y fondos de inversión. Si tenéis interés os podéis descargar el informe de reclamaciones en la CNMV del año 2003, que está disponible en este enlace <http://www.cnmv.es/publicaciones/Reclamaciones/Memorec2003.pdf>

Os aconsejo que os lo descarguéis ahí aparecen el tipo de reclamaciones, que entidades han sufrido esas reclamaciones, cuantas han sido favorables y desfavorables y luego existen una relación de casos descritos con todo tipo de detalles sobre ciertas actuaciones que no tienen desperdicio. En la página web a visitar hablo más extensamente de ese informe.

Lo que sí está claro es que la propia CNVM en este informe hace un informe de estas actuaciones negligentes y luego en la sección sanciones sólo aparece una sanción a dos particulares, es algo que no llego a comprender, seguro que tiene una explicación legal, seguro, pero no creo que ese comportamiento por muy legal que sea, ayude a crear ese clima de confianza que todo organismo supervisor necesita inspirar a sus "administrados".

Por último sobre este informe, no olvidéis en relativizar el número de reclamaciones por entidades en función del número de activos y número de clientes, es normal que una gran gestora que gestiona varios billones de

<http://www.librosbolsa.com/club-del-lector.html> **Hágase Socio del Club del Lector de LibrosBolsa.com ¡Gratis! Recibirá un obsequio de bienvenida.**

<http://www.LibrosBolsa.com> Un nuevo concepto en libros de bolsa.

pesetas tenga más reclamaciones que una pequeña gestora que gestione unos cuantos miles de millones de pesetas. Lo que sí es sintomático es que si una entidad no aparece pues no lo he han hecho ninguna reclamación, es un dato a tener en cuenta.

También fijaos como más de la mitad de las reclamaciones no procedían, que a veces los particulares vemos fantasmas donde no los hay.

Pienso que con los casi 14 millones de euros de beneficios (casi 2.300 millones de pesetas) obtenidos por la CNMV en el 2003, se pueden hacer muchas cosas para mejorar la transparencia y vigilar aún más el mercado en el cual todos nos movemos y a veces vemos "movimientos " un tanto raros en diversos campos desde la cotización de un valor hasta la asignación de los resultados de las operaciones globales llevadas a cabo por ciertas gestoras, etc.

Otra conclusión que podemos sacar de la nota enviada por la CNMV a las gestoras, es la forma en la que se puede conseguir un premio salmón para sus fondos de inversión y cuan artificial me parecen a mí ese tipo de premios, sin lugar a dudas, entorno a los cuales hay un interés tanto por quienes lo promueven (por el dinero que eso genera), como para las entidades financieras el apoyo que supone a sus estrategias de marketing el que estén en las primeras posiciones de esos ranking, recuerdo como el año pasado aquí en el pueblo en los escaparates de dos sucursales de dos grandes cajas ambas tenían un anuncio similar sobre la bondad de sus fondos basándose en que habían recibido no se cuántos premios en unos premios de fondos, pero es que los bancos tenían lo mismo, daba la impresión como cuando se producen elecciones que todos habían ganado.

Y vuelvo a insistir, en la idea que se debe de dar toda la transparencia posible cuando se trata de investigar posibles actuaciones irregulares en el mercado.

Es la segunda o tercera vez que lo digo en la CFTC americana, cuando se inicia una investigación por una posible irregularidad, se hace público y así cualquier persona implicada puede hacer sus objeciones o comentarios, y al final también se hace público el resultado de ese expediente.

Es paradójico que la propia CNMV reconozca que determinadas gestoras han calculado mal por ejemplo el valor liquidativo de determinados fondos de inversión y que el inversor de a pie, el más débil en todo el proceso no sepa quienes son esas entidades gestoras.

O por ejemplo el año pasado una gestora de fondos solicitó la suspensión de sus fondos, pues curiosamente se dieron cuenta (no viene al caso comentar como se dieron cuenta) que su software no valoraba bien unos fondos determinados, y a día de hoy no sabemos en que quedó todo aquello.

Existe la teoría en el sector, que si aparece el nombre de una determinada entidad, gestora o sociedad de valores como implicada en una investigación, eso supone la crucifixión de esa entidad, es decir, no decir el nombre de quien

<http://www.librosbolsa.com/club-del-lector.html> **Hágase Socio del Club del Lector de LibrosBolsa.com ¡Gratis! Recibirá un obsequio de bienvenida.**

<http://www.LibrosBolsa.com> Un nuevo concepto en libros de bolsa.

ha cometido un error, pues eso sería un gran daño para esa entidad, cuando estos mismos gestores tendrían que darse cuenta, que el daño se lo están haciendo ellos mismos cuando actúan de una manera y no de otra.

En todas las profesiones se cometen errores, todos en nuestro ámbito profesional lo hacemos, y en función del daño que hagamos esos errores tienen una mayor o menor repercusión y en el ámbito financiero no podría ser de otra forma.

Pero aquí tenemos el agravante que estamos tratando con los ahorros de muchos particulares, y a veces esos errores pueden suponer la ruina de muchas familias es por eso por lo que en este campo tenemos que actuar con una pulcritud exquisita.

Hace poco en una de las pocas comidas que tengo fuera de casa, me decía un directivo de uno de los mercados nacionales " Antonio no pierdas el tiempo, sobre la moral en el sector mucha gente piensa que es un árbol que da moras".

Y no hay nada como la transparencia informativa de los organismos reguladores, supervisores del mercado para transmitir al inversor particular la sensación que puede confiar en dichos organismos y que estos velan para que los "actores del mercado financiero" cumplan la legislación vigente y estén tranquilos que sus ahorros están a buen recaudo.

Pero como todo en la vida, siempre hay cuestiones políticas que empañan cualquier buena intención, sólo tenemos que ver quienes han sido nombrados y con que criterios se nombran los responsables de los organismos supervisores, ahora y antes y ver si esos nombramientos son debidos a criterios políticos o a criterios técnicos-profesionales.

No se trata de "rajar" contra una institución u otra, se trata de observar comportamientos que se pueden mejorar, y expresarlos con todo respeto hacia las personas que componen las instituciones. Queramos verlo o no, hemos progresado mucho en materia de transparencia informativa, pero aún queda mucho por hacer.

Y entre todos criticando lo criticable, exponiendo alternativas, etc, podremos ir haciendo que esta situación cambie.

En fin como decía el otro y más en este año de su IV centenario " Cosas veredes, amigo Sancho".

Antonio Carcelen.
Ciempozuelos, Enero 2005

<http://www.librosbolsa.com/club-del-lector.html> Hágase Socio del Club del Lector de LibrosBolsa.com ¡Gratis! Recibirá un obsequio de bienvenida.