

## **Ética y confianza en los mercados de valores: lecciones que no debemos olvidar**

En los mercados de valores, la ética no es un concepto poco relevante, es un elemento fundamental que permite que el sistema funcione correctamente. Conceptualmente, más allá de las normas y regulaciones que son las que trazan la cancha en la que el mercado se desarrolla, dependen de un principio básico: la confianza, en la información, en los precios, en los participantes y en los procesos.

Los mercados han crecido en la medida en que se ha fortalecido la confianza entre sus participantes. Este proceso ha permitido, incluso, la integración de distintos mercados a nivel regional, como es el caso de AMERCA (donde Ecuador participa actualmente como observador, debido a limitaciones estructurales y a desafíos en la consolidación de la confianza institucional, asociados en parte a antecedentes que han sido de conocimiento público) o iniciativas como NUAM, que han avanzado en la conexión de los mercados de Chile, Perú y Colombia. Estos procesos reflejan cómo la solidez institucional, la transparencia y las buenas prácticas son elementos clave para una participación activa y sostenida en esquemas de integración financiera.

Como vemos, si esta confianza se fortalece, el mercado crece. Cuando se debilita, el sistema entero se ve afectado.

En condiciones normales, los precios de los instrumentos financieros reflejan:

- Riesgo percibido
- Condiciones de mercado
- Expectativas de los inversionistas

Este proceso de formación de precios es clave porque permite asignar recursos de manera eficiente. La historia ha demostrado que cuando se distorsionan estos procesos (ya sea por incentivos poco éticos o prácticas poco rigurosas) los efectos pueden trascender a todo el sistema.

Uno de los episodios más relevantes y que sirven de ejemplo debido a que es un caso reciente fue la crisis financiera global de 2008. En este caso, lo que sucedió fue que por ejemplo se incluyeron activos de distinta calidad fueron agrupados en instrumentos complejos, que generó que a su vez los modelos de riesgo no reflejaban adecuadamente la realidad y por tanto, las calificaciones crediticias no siempre capturaban el riesgo subyacente. ¿El resultado? una pérdida de confianza en los mercados financieros.

A partir de estos eventos, se impulsaron diversas reformas a nivel internacional, orientadas a fortalecer la transparencia, la supervisión y la responsabilidad de los participantes.

Aunque anterior a la crisis de 2008 y como antecedente, la aprobación de la Sarbanes-Oxley Act en Estados Unidos constituye un ejemplo importante de cómo los mercados reaccionan ante fallas en la confianza. Esta normativa surgió tras escándalos corporativos relevantes y su objetivo fue:

- Reforzar los controles internos de las empresas

- Mejorar la calidad de la información financiera
- Aumentar la responsabilidad de la alta dirección
- Fortalecer la independencia de los auditores

Sarbanes–Oxley marcó un cambio en la forma en que se entiende la gobernanza corporativa y la transparencia en los mercados.

Tras la crisis financiera global, diversos países impulsaron reformas orientadas a fortalecer la estabilidad del sistema financiero y mejorar la supervisión de los mercados. Un ejemplo relevante es la Dodd–Frank Act, aprobada en Estados Unidos en 2010. Esta normativa introdujo cambios importantes, entre los que destacan:

- Mayor supervisión a instituciones financieras sistémicamente importantes
- Creación de mecanismos para la resolución ordenada de entidades en crisis
- Fortalecimiento de la transparencia en mercados de derivados
- Establecimiento de entidades de protección al consumidor financiero

De forma paralela, a nivel internacional se promovieron estándares más exigentes en materia de capital y liquidez para las instituciones financieras, así como mejoras en la gestión de riesgos. Entre estos, están los de BASILEA III que posterior a 2008 estableció entre otras cosas los siguientes estándares:

- Mayor calidad y cantidad de capital, con énfasis en capital Tier 1
- Requerimientos de liquidez
  - o LCR (Liquidity Coverage Ratio)
  - o NSFR (Net Stable Funding Ratio)
- Mejor gestión del riesgo sistémico
- Buffers de capital (colchones)

Se observa que estas reformas se van creando a medida que la confianza se ve afectada, surgen ajustes estructurales orientados a prevenir la repetición de prácticas que puedan comprometer la estabilidad del sistema.

En mercados emergentes, la formación de precios adquiere una relevancia aún mayor. A diferencia de mercados más profundos y líquidos, donde múltiples transacciones permiten una validación constante de los precios, en mercados más pequeños cada operación puede tener un impacto significativo en las referencias del sistema. En esta parte, dentro de los negocios financieros, existe el concepto denominado “Deber Fiduciario”, donde es la obligación legal y ética de actuar exclusivamente en el mejor interés de otra persona o entidad, anteponiendo sus intereses a los propios.

Haciendo énfasis en esto, existen buenas prácticas que por responsabilidad los actores deben implementar, que son:

- Los precios reflejen condiciones reales de mercado, evitando distorsiones que puedan generar señales erróneas.
- Mantener consistencia entre transacciones comparables, de modo que los precios sean defendibles técnicamente.
- Asegurar la trazabilidad de las operaciones, permitiendo que puedan ser explicadas y verificadas en todo momento
- Promover procesos competitivos y transparentes en la negociación, especialmente en mercados primarios

Estas prácticas no solo contribuyen a la integridad del mercado, sino que también fortalecen su desarrollo en el largo plazo.

En entornos donde la profundidad es limitada, la confianza se convierte en el principal activo. Y esa confianza depende, en gran medida, de que los precios no solo se formen, sino que se formen correctamente.

Sin embargo, más allá de la regulación, los procedimientos, las buenas prácticas y la responsabilidad que tienen los actores en el sistema financiero, los mercados se construyen sobre decisiones humanas. Cada precio, cada transacción y cada estructura financiera es en el fondo, el resultado de una elección. Y es en ese punto es donde operan los principios.

La ética no consiste simplemente en distinguir entre lo correcto y lo incorrecto, sino en comprender que cada decisión configura, poco a poco, el tipo de persona que está detrás.

En los mercados financieros, esta idea adquiere una dimensión práctica, y es que no toda decisión se puede sostener en el tiempo si es que no tiene un fundamento válido y que no toda decisión que pueda entrar dentro de algo que es legal según la regulación actual contribuyen al fortalecimiento del sistema.

Es por esto, que más allá del cumplimiento normativo, resulta fundamental preguntarse si las decisiones adoptadas pueden sostenerse no solo desde lo técnico, sino también desde lo reputacional. En última instancia, la solidez de un mercado no depende únicamente de sus reglas, sino de la calidad de las decisiones que se toman dentro de ellas.

En línea con esto, es necesario entender que los marcos normativos establecen límites y procedimientos, pero no pueden anticipar todas las situaciones posibles. Por ello, el comportamiento ético de los participantes sigue siendo esencial.

En este sentido, la ética opera como un complemento natural de la regulación, ayudando a prevenir situaciones que, se pueden entender como legales dentro de la regulación, podrían afectar la integridad del mercado. A esto están sujetos todos los actores del sistema, emisores, intermediarios, inversionistas, reguladores, etc.

La historia de los mercados financieros muestra que los episodios de mayor impacto no suelen originarse únicamente en errores técnicos, sino en decisiones que se alejan de principios básicos de prudencia y transparencia. Se ha ido regulando sobre la marcha, pero esto no exime de la responsabilidad que tienen los actores de tomar decisiones de manera

que contribuya el crecimiento del mercado. Por ello, más allá del cumplimiento normativo, resulta fundamental mantener un compromiso permanente con prácticas que fortalezcan la confianza.

Al final del día, el mercado funciona mejor cuando sus participantes no solo cumplen las reglas, sino que entienden el valor de hacer las cosas correctamente.