

Ética y malas prácticas en el mercado de valores

Los mercados de valores permiten canalizar recursos desde inversionistas hacia empresas y proyectos que necesitan financiamiento. Para que este sistema funcione, sus participantes deben confiar en que reciben información suficiente, que los precios se forman de manera transparente, que los intermediarios actúan con ética y profesionalismo, y que además están regulados por organismos competentes y capaces.

Cuando esa confianza desaparece, el daño va mucho más allá de una operación individual. La manipulación de precios, el uso de información privilegiada, la presentación de información financiera engañosa y los conflictos de interés pueden provocar pérdidas para los inversionistas, afectar la credibilidad de todo el mercado e incluso tener repercusiones en la economía.

Un primer ejemplo es la historia de Jordan Belfort, popularizada por la película *El lobo de Wall Street*, constituye uno de los ejemplos más conocidos. Sin embargo, no es un caso aislado. La crisis financiera de 2008, el colapso de Enron, el caso Galleon y la manipulación de tasas de referencia muestran distintas formas en las que la búsqueda de beneficios puede desplazar a la ética.

Stratton Oakmont, la firma fundada por Jordan Belfort, comercializaba acciones de empresas pequeñas y poco líquidas mediante técnicas de venta extremadamente agresivas. Sus corredores presentaban determinados valores como oportunidades excepcionales, minimizaban sus riesgos y presionaban a los clientes para cerrar las operaciones.

Entre las prácticas asociadas con la firma se encontraba el denominado *pump and dump*. En este esquema, determinadas personas adquieren previamente acciones de baja liquidez y posteriormente promueven su compra mediante información engañosa o recomendaciones exageradas. El aumento artificial de la demanda eleva el precio (Pump) y permite que quienes controlan las acciones las vendan con importantes ganancias (Dump). Cuando termina la promoción, el precio cae y los últimos inversionistas absorben las pérdidas.

Existe aquí un evidente conflicto de interés. El corredor debería recomendar inversiones de acuerdo con el perfil, lo que en Ecuador y en otros mercados está estipulado como normativa y las necesidades del cliente, pero puede terminar promoviendo aquello que genera una mayor comisión o beneficia la posición de su firma. El inversionista deja de ser alguien a quien se debe asesorar y se convierte únicamente en un medio para obtener ingresos.

La ética profesional exige actuar con honestidad y diligencia, quienes actúan como intermediarios responden al deber fiduciario, que es claramente actuar siempre en el mejor interés del cliente, anteponiendo esos intereses a los propios. Una operación no se vuelve correcta solamente porque el cliente haya firmado una

orden. El consentimiento pierde legitimidad cuando fue obtenido mediante presión, ocultamiento de riesgos o información incompleta.

La crisis financiera de 2008 por su parte, tuvo múltiples causas, pero una de las más importantes fue la existencia de incentivos económicos que premiaban la generación y colocación de operaciones hipotecarias sin considerar suficientemente sus riesgos de largo plazo y la capacidad de pago de los deudores.

Numerosas entidades otorgaron créditos hipotecarios incluso a personas con una capacidad de pago limitada. Estas hipotecas eran agrupadas, titularizadas y vendidas a inversionistas en varios mercados a través de varios instrumentos. Hay que tener claro que la titularización no fue el problema de este esquema, este surgió cuando los participantes de la cadena recibían sus ingresos al originar, estructurar, calificar y colocar los productos, mientras el riesgo final era transferido a terceros.

Los originadores cobraban por generar créditos, los bancos de inversión recibían comisiones por estructurar y colocar títulos, las agencias calificadoras eran remuneradas por los emisores que necesitaban sus calificaciones. Por ello, todos tenían incentivos para mantener funcionando la cadena.

Muchos títulos respaldados por hipotecas riesgosas recibieron calificaciones elevadas. Las agencias podían verse presionadas a emitir opiniones favorables para evitar que el banco llevara el negocio a un competidor. Al mismo tiempo, detener una emisión o advertir con demasiada firmeza sobre sus riesgos podía significar para los bancos perder comisiones y participación de mercado.

La Comisión de Investigación de la Crisis Financiera¹ concluyó que existieron fallas importantes en las agencias calificadoras, el gobierno corporativo, la administración de riesgos y la responsabilidad profesional.

El conflicto ético aparece cuando la remuneración depende de que la operación se complete, pero la responsabilidad profesional exige cuestionarla. Es correcto que los Bancos de Inversión o las Casas de Valores generen comisiones dado que este es su negocio, pero es importante que la calidad de los instrumentos estructurados sea la adecuada y que sean favorables para los inversionistas.

Las malas prácticas también pueden originarse dentro de las empresas emisoras. Enron utilizó estructuras contables complejas para ocultar deuda y presentar resultados artificialmente favorables. Cuando la realidad financiera salió a la luz, la compañía se declaró en quiebra en 2001 y miles de trabajadores e inversionistas perdieron importantes recursos.

Alterar u ocultar información impide que el mercado valore correctamente una empresa. También genera una ventaja injusta para quienes conocen su verdadera

¹ <https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>

situación. El FBI considera el caso Enron una de las investigaciones de delitos corporativos más complejas de su historia.

Desde la ética, la transparencia no es únicamente un requisito regulatorio. Es una obligación frente a quienes entregan sus recursos confiando en la información publicada. Los estados financieros, los informes de auditoría y las revelaciones al mercado deben presentar la situación de la empresa de manera íntegra, comprensible y oportuna.

El mercado de valores, es por principio un espacio de transparencia, las normativas establecen que las compañías se vuelven públicas a su ingreso, por lo que es relevante que la información que se carga sea veraz, completa y oportuna.

Otro caso representativo fue el de Raj Rajaratnam, fundador del fondo Galleon Group. Las investigaciones demostraron que utilizó información empresarial reservada para negociar acciones antes de que determinados acontecimientos fueran conocidos por el mercado. En 2011 fue declarado culpable de 14 cargos de conspiración y fraude de valores y recibió una sentencia de 11 años de prisión. Las autoridades estimaron que las operaciones generaron ganancias o evitaron pérdidas por aproximadamente USD 72 millones².

No toda ventaja informativa es indebida. Investigar una compañía, analizar sus estados financieros y comprender mejor una industria son actividades legítimas. El límite se cruza cuando se utiliza información material que todavía no es pública y que fue obtenida gracias a un cargo, una relación de confianza o el incumplimiento de un deber de confidencialidad.

El *insider trading* rompe el principio de equidad. Mientras unos inversionistas toman decisiones utilizando información pública, otros operan conociendo anticipadamente resultados financieros, adquisiciones u otros hechos relevantes. Aunque no todos los participantes tengan los mismos conocimientos, ninguno debería beneficiarse ilícitamente de información reservada.

Estos casos presentan distintas modalidades: manipulación de precios, conflictos de interés, ocultamiento contable, información privilegiada y alteración de referencias. Sin embargo, todos comparten una misma lógica: obtener un beneficio trasladando riesgos o pérdidas hacia personas que no cuentan con la misma información.

Desde la ética, estas conductas vulneran obligaciones de honestidad, confidencialidad y lealtad. Como consecuencia, destruyen confianza, alejan inversionistas y encarecen el financiamiento. Desde el principio de justicia, crean un terreno desigual en el que determinados participantes se benefician de ventajas indebidas.

² [Universidad de Texas](#) , Caso de estudio

Las normas y los controles son indispensables, pero ninguna regulación puede anticipar todas las decisiones posibles. Por ello, una cultura de ética debe incluir una adecuada revelación de información, administración de conflictos de interés, protección de información reservada, conocimiento del cliente, canales efectivos para reportar irregularidades y de manera más relevante, principios y valores.

La principal lección de estos casos es que una cultura enfocada exclusivamente en vender, colocar o alcanzar metas puede terminar normalizando conductas que inicialmente parecían inaceptables. La rentabilidad es necesaria, pero no cualquier forma de obtenerla es correcta. La ética no limita al mercado de valores, constituye la base que le permite funcionar, genera confianza y le permite mantenerse en el tiempo.