

## **Los constructores exigen a la CNMV el mismo trato que la banca**

[chopito] | 16:37, 25/Sep 2008 |

Los constructores exigen a la CNMV el mismo trato que la banca

Quieren que el regulador bursátil amplíe a todas las empresas la orden sobre venta de acciones a préstamo para acciones bancarias. Consideran que muchos especuladores están jugando a la baja con sus títulos y perjudicando seriamente su actividad en un momento de falta de liquidez. Ferrovial, ACS, FCC y Sacyr son las más vapuleadas por las ventas a préstamo y los rumores interesados que las acompañan

Las ventas a corto o en descubierto están en crisis. Afortunadamente para todos los inversores en las Bolsas inglesas y americanas. Los de las demás Bolsas deberán esperar hasta que sus autoridades decidan copiar las medidas de la SEC y la FSA. En España, la CNMV ya ha seguido la estela, pero a su manera: no las prohíbe, sino que obliga a informar cuando se apliquen sobre más del 0,25% del capital de un banco. Ojo, sólo de entidades financieras. Y en España no se prohíben, sólo se exige comunicar. Así lo ha decidido la CNMV, el pasado miércoles. Pues bien, las constructoras han tardado horas en dirigirse al regulador para solicitar el mismo trato protector contra especuladores de los bancos.

La historia comenzó en Wall Street y puede resumirse así: un escueto comunicado oficial de 18-9-08 dice: La SEC (Securities Exchange Commission, o CNMV americana) concertada con la FSA (Financial Services Authority, o CNMV inglesa) ha tomado la acción temporal de emergencia de prohibir las ventas a corto (ventas de acciones de una empresa en la esperanza de su recompra cuando los precios hayan bajado) en las compañías financieras para proteger la integridad y calidad del mercado de valores y reforzar la confianza de los inversores.

Por su parte la FSA dice que ha acordado introducir nuevas normas en el Código de Conducta del Mercado para prohibir el aumento o la creación activa de posiciones netas cortas en compañías cotizadas públicamente desde la medianoche del 18-9-08. Aunque la FSA reconoce que la venta a corto es una técnica de inversión legítima en condiciones normales de mercado, éstas operaciones, en las circunstancias extremas actuales, han originado desordenes en los mismos; por ello, y después de cuidadosa consideración, se ha adoptado la medida anterior para proteger la integridad y calidad fundamental de los mercados y preservar contra mayor inestabilidad al sector financiero. Se publicarán los cambios en el Código de Conducta de Mercado antes de la apertura de mañana.

No resultan extraños comunicados tan contundentes, porque la SEC y la FSA tienen como objetivo mantener la confianza del mercado, asegurar la protección del consumidor, luchar contra la delincuencia financiera y difundir el conocimiento del sistema financiero entre el público. Son autoridades serias que te pueden buscar y te buscan problemas muy serios si infringes la normativa con la que regulan el mercado. Recientemente, la SEC abrió una investigación sobre las apuestas bajistas y la presunta manipulación en las cotizaciones a mediados de julio pasado. La investigación se ha dirigido hacia grandes firmas de inversión como Merrill Lynch, Goldman Sachs, Deutsche Bank, y a más de medio centenar de gestoras de hedge funds, para aclarar sus vinculaciones en operaciones sobre los bancos Bear Stearns y Lehman Brothers, y las hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac, con el fin de intentar paliar la extrema volatilidad de sus cotizaciones, habituadas casi en las últimas sesiones a caídas de hasta el 50%.

Igualmente la FSA, a finales de julio pasado, detuvo a ocho personas de UBS y JP Morgan en el marco de una operación contra el uso de información privilegiada; desde que en 2001 se le otorgaron poderes para atribuir cargos criminales a los sospechosos, la FSA ha realizado operaciones de información privilegiada,

en las que los detenidos podrían sufrir desde multas millonarias hasta 7 años de prisión.

Ya era hora de que se reconozcan los efectos nocivos de esta operativa, aceptada como legítima por autoridades y doctrina en aras del mito del mercado eficiente, ése en el que, según los teóricos estadísticos, los precios descuentan toda la información existente y pueden fluctuar al azar de la oferta y la demanda con precios justos. Utopía chata.

Porque, para que haya mercado eficiente, sólo tienen que darse unas condiciones: libre e igual acceso a la información; reducidos e iguales costes de transacción e impuestos; mercado competitivo con pluralidad de inversores, en el que ninguno tiene dominio del mercado; enfoque racional para maximizar resultados; y coste de endeudamiento igual para todos los inversores, a tipo cercano al libre de riesgo. Como se ve, minucias.

Los académicos, que son tan útiles, matizan ahora que hay tres grados de eficiencia en el mercado: el débil, cuando toda la información que incorpora el análisis técnico ya está en los precios; el semi-fuerte, cuando toda la información que incorpora el análisis fundamental ya está descontada; y el fuerte, cuando los precios ya han incorporado hasta la información privilegiada. Y cuanto más fuerte sea la eficiencia de un mercado (mayor la transparencia de la información disponible y la igualdad de oportunidades de los inversores) mejor.

Pero cuando grandes bancos y gestoras de hedge funds, en flagrante manipulación para alterar el precio de las cosas, se ponen de acuerdo para concentrar sus apuestas bajistas en un sólo valor y además le bombardean con rumores falsos, lo del modelo del mercado eficiente no deja de ser sarcasmo cruel. En este caso el modelo del mercado es el del imperio de los operadores de guante blanco, Capones y Sopranos pasados por las universidades de elite para formarse en las técnicas de la fianza virtual, y colegas menos aplicados pero mejor relacionados.

Y, como no todas las autoridades son como la SEC o la FSA, la rapiña es libre además de pingüe. Tan sólo una política de comunicación activa del cuidador de la acción o de la propia empresa puede mitigar la normativa ahora suspendida, pero la desigualdad de condiciones entre cada trust de Capones (donde, a veces, participa el cuidador), y cualquier PYME son evidentes. El caso de Almirall es buena muestra de ello; por cierto, su mutismo, entre suficiente y autista, no se entiende. Una mala noticia, propagada por alguien interesado, hizo que la empresa familiar catalana, sin duda el laboratorio español más serio y rentable, perdiera un 40% de su valor. La CNMV, con su habitual lucidez no ha dicho esta boca es mía ni ha abierto expediente alguno.

Por cierto, una sugerencia para el legislador. Cuando vuelvan condiciones normales al mercado, y vuelvan a aceptarse las técnicas de inversión legítimas, recuerde el legislador que bancos, cajas y fondos de inversión tienen unos coeficientes de liquidez para atender a las demandas de reembolsos, y que cuando estas demandas exceden de una cuantía determinada los bancos, las cajas y los fondos pueden tomarse un tiempo para realizar las operaciones necesarias y generar la liquidez solicitada.

Las operaciones a corto o en descubierto necesitan un coeficiente semejante al de bancos, cajas y fondos que se aplique a cada valor, que limite la cuantía de las operaciones cortas en cada valor en función de la contratación, del capital admitido u otro criterio idóneo. Porque si se sigue permitiendo el asalto concertado y abrumador en términos de cantidad, el ataque concentrado en el tiempo acompañado con rumores falsos, se hace el juego a éstos financieros de agua sucia y dados trucados. El mercado, además de ser honrado, debe parecerlo.

Precisamente ahí está la clave: en los rumores interesados. Recordemos que una venta en descubierto, especialmente con préstamo de acciones, consiste en, por ejemplo, comprar acciones a préstamo e inmediatamente venderlas. Se juega a la baja, por lo que lo que persigue el especulador es comprar esas acciones de esa misma empresa a menor precio y devolverlas al prestamista quedándose la preceptiva ganancia. En otras palabras, se juega contra la cotización de la empresa, y para que una empresa baje en Bolsa sólo hace falta que los mismos compradores, que seguramente tendrán un equipo de analistas al

lado, propaguen por el mercado cualquier noticia negativa sobre el valor.

Esto es lo que ha prohibido la SEC para el sector financiero. En España, la CNMV sólo se ha atrevido a exigir a los especuladores que informen cuando se ponga en juego más del 0,25% del capital de un banco. Las constructoras más atacadas por esta práctica son Ferrovial, ACS, Sacyr y FCC, todas ellas muy interesadas en que se amplíe la medida protectora de la banca. Aunque, lo que realmente les gustaría es el método americano: Nada de obligación de informar, prohibición, hasta nueva orden.