

Del *ex-ante* al *ex-post* en el MPV

La entrada en vigencia de la directiva de la Unión Europea sobre los mercados de instrumentos financieros en abril del año pasado (MiFID por su sigla en inglés), trajo consigo que el regulador en Colombia adoptara conceptos como la "mejor ejecución" contenido en el Decreto 1121 de reciente expedición, que pone de relieve la importancia de entender la diferencia y el alcance entre lo *ex-ante* y lo *ex-post* en el mercado público de valores MPV, así como la necesidad de revisar y complementar lo enunciado en la normativa, para darle cabal aplicación y sentido a lo expuesto en la misma.

Los términos *ex-ante* y *ex-post* son expresiones utilizadas para referirse a lo que ocurre antes y después de los hechos, por lo que acerca de las decisiones de inversión, las condiciones *ex-ante* las propician, mientras que *ex-post* se evalúan los resultados que producen, en el caso concreto del MPV, hechos referidos a las operaciones realizadas en los sistemas transaccionales como los administrados por la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa Nacional Agropecuaria y el Banco de la República.

Resulta entonces esclarecedor entender que el *ex-ante* de los eventos determina el *ex-post* de los mismos, donde la primer condición *ex-ante*, crítica por demás, se relaciona con las políticas y procedimientos operativos de los sistemas de negociación del MPV, condición seguida por la calidad del servicio ofrecido por los intermediarios del mercado que actúan como inversionistas profesionales; siendo entonces preciso resaltar que el *ex-ante* no sólo tiene que ver con el principio de debida diligencia brindada al cliente inversionista en el *front office*, sino ante todo con los fundamentos de negociación que enmarcan las operaciones.

Al respecto es urgente revisar el esquema actual de criterios técnicos permitidos al administrar el MPV, en especial los complejos túneles, corredores o bandas utilizados en algunos casos, así como los puntos básicos o porcentajes de más o menos considerados en otros. Lo anterior porque esos criterios resultan cuestionables desde su formación y estimación a la luz de las consecuencias derivadas de ellos, como la posibilidad de constreñir mercados o legitimar prácticas irregulares.

Se ha demostrado que los parámetros antes descritos para administrar mercados, lo constriñen o limitan al sujetarlo a unos topes, pisos o techos definidos sin considerar la evolución real y continua del mercado para cada especie negociada, en especial cuando estos son dispersos y volátiles. Por su parte legitiman conductas impropias al operar en mercados estables y predecibles factibles en escenarios dentro del MPV.

De ahí que sea sumamente necesario implementar criterios y procedimientos transaccionales claros, integrales, válidos y simples, susceptibles de ser aplicados en la negociación de todas las especies de valores e instrumentos financieros, que se compadezcan con las condiciones propias de cada mercado, lo cual implica desarrollar nuevos esquemas y reglas de juego al administrar el MPV, que verdaderamente le permita a este desempeñarse y auto-regularse con principios técnicos propios de la esencia y resultados del mismo.

Lo cierto es que tanto IOSCO como el Comité de Basilea y por supuesto la Superintendencia Financiera y el Autorregulador del Mercado de Valores, adolecen de los criterios técnicos y prácticas para determinar *ex-ante* y *ex-post* que corresponde en el MPV a la mejor ejecución, pero más grave aún para identificar operaciones no representativas, con las consecuencias disciplinarias de esto y todo lo que significa en temas como precio justo, eficiencia, transparencia, asimetrías, conductas, integridad, gobierno corporativo, protección al consumidor, riesgo estructurado y regulación prudencial entre otros, lo que puede llevar a que estos conceptos y temas sean analizados bajo otro prisma y se descubran nuevas y mejores verdades.

Por supuesto que la innovación asertiva es la salida para ir más allá de lo formulado en la cartilla internacional sobre las prácticas de administración de mercados en el MPV y solucionar el dilema en que se encuentra esta cartilla por lo vacíos que tiene y porque promueve desde una óptica corporativista miope las prácticas antes descritas, no porque no sirvan, sino porque es indudable que se puede mejorar lo prescrito, siendo clave y necesario creer, probar y comprobar lo que nuestra ingeniería ofrece como solución en este neurálgico y trascendental tema.

Nota: Por algo será la alerta y cuidado de la normativa con el arbitramento de las llamadas operaciones cruzadas o preacordadas o mercado mostrador.

Publicado en el diario La República el 10 de junio de 2008