

¿Qué son las Murallas Chinas?¹

En el mercado financiero reciben la denominación de «murallas chinas» las medidas que tratan de evitar que la información privilegiada circule entre las distintas áreas de negocio de los grupos financieros. Con este tipo de medidas se protege la integridad del mercado frente al peligro de abuso de la información en situaciones de conflicto de interés.

La existencia de conflictos de interés es algo natural en el mercado financiero. La Ley no prohíbe a los intermediarios actuar ante situaciones de conflictos de interés. Lo que hace es obligar a que gestionen los conflictos con el fin de prevenir el riesgo de que abusen de su posición privilegiada. Un conflicto de este tipo se ha producido en la salida a cotizar de Bolsas y Mercados (BME), en la que BBVA y Santander, no sólo eran colocadores de las acciones, sino además principales oferentes, al tiempo que a través de sus redes de sucursales canalizaban las órdenes de compra de la clientela minorista. En casos como éste el banco colocador representa al mismo tiempo los intereses del vendedor y del comprador. Como banco que presta el servicio de colocación por cuenta del oferente estará interesado en incentivar la compra con informes favorables y en obtener el precio más alto posible. Pero como intermediario que representa a los intereses de los inversores deberá suministrar recomendaciones objetivas que pongan de relieve los riesgos asociados a la inversión y buscar la mejor ejecución de la adquisición que necesariamente pasa por pagar el menor precio.

La Ley del Mercado de Valores exige que todas las entidades que presten servicios de inversión establezcan medidas que impidan el flujo de información privilegiada entre sus distintas áreas de actividad. Con esta finalidad deben definir sistemas internos que garanticen que las decisiones de inversión se adopten autónomamente dentro de cada área. La autonomía en la adopción de decisiones, debe traducirse en equipos y locales distintos y dirección separada. A su vez, el sistema informático debe contar con restricciones de acceso, con palabras de paso a disposición del personal de cada área, y códigos de buenas prácticas, como, por citar la más relevante, acostumbrar al personal a no dejar nunca el ordenador con un documento abierto (*clear*

desk). En teoría las personas que trabajan en áreas separadas no podrían ni quedar a cenar pues es probable que trabajando en la misma empresa terminen por intercambiarse confidencias sobre las operaciones en curso. Toda excepción que permita que la información fluya por encima de la muralla, debe ser autorizada por el director de cumplimiento normativo (*Compliance Officer*).

Ante las situaciones de conflicto de intereses se podría haber optado por prohibir la prestación de servicios. Pero tal prohibición sería poco realista en un mercado concentrado en el que actúan unos pocos conglomerados financieros. Es precisamente en el seno de estos conglomerados donde se presentan los conflictos entre la actividad de banca corporativa y la de banca minorista. En las entidades financieras de menor tamaño, cuyo negocio se limita a la prestación de determinados servicios, no suelen surgir este tipo de situaciones.

Lo que deben hacer los grupos bancarios es establecer unas buenas políticas de gestión de los conflictos de interés que prevengan las situaciones de abuso. Y la mejor forma de gestionar los conflictos de interés es a través de la transparencia. Los bancos pueden prevenir el abuso comunicando al cliente la existencia del conflicto. De este modo se alerta al cliente de la situación de conflicto en que opera su intermediario, dándole la oportunidad de acudir a otra entidad para que le preste el servicio.

Pero la opción de comunicar al cliente la existencia del conflicto, siendo la más deseable, no siempre es posible por razones de secreto profesional. Los contratos de banca corporativa imponen a los bancos una reserva en el uso de la información que dificulta ser transparente con los inversores. En estos casos, la solución que se ofrece para poder prestar servicios a clientes con intereses contrapuestos es la separación de actividades y el bloqueo de la información a través de murallas chinas. El conflicto de intereses seguirá existiendo pero no podrá manifestarse, dado que a través de las murallas se consigue que las distintas áreas de negocio operen como si fueran negocios autónomos.

Las murallas chinas han sido criticadas por ineficientes. Con este tipo de medidas la empresa financiera deja de ser libre para decidir su propia organización interna, que queda subordinada a la prevención del abuso de información. Son medidas contrarias a la sinergia buscada por los grupos financieros en las operaciones de concentración económica, pues ponen barreras a la utilización de la información y bases de datos de las distintas áreas de negocio en detrimento del

desarrollo del negocio. No es, pues, una buena solución, pero es el sacrificio que hay que pagar por seguir prestando servicios a clientes que tienen intereses contrapuestos.

Fernando Zunzunegui,
fernando@zunzunegui.net

¹ Publicado en Expansión.