

D. Blas Calzada Terrados
Presidente
Comisión Nacional del Mercado de Valores
Paseo de la Castellana, 19
28046 MADRID
ESPAÑA

Madrid, 23 de agosto de 2004

Estimado Sr. Calzada:

En respuesta a la carta de fecha 27-7-04 enviada a ASGCI, procedemos a analizar los diversos puntos expuestos en relación a la Directiva 2004/39/EC sobre los que realizamos los siguientes comentarios con la intención de que pudieran serles de utilidad.

Las sociedades gestoras de cartera no pueden efectuar tareas de ejecución en mercados organizados y "over the counter". Es por ello que numerosos puntos no afectan a nuestra operativa diaria y preferimos no opinar al respecto.

Sin embargo, algunos otros puntos nos despiertan los siguientes comentarios.

Respecto a la mejor ejecución de las órdenes, el planteamiento básico es que todo cliente debe recibir el mejor trato posible en precio y tiempo de ejecución. Cualquier discriminación en estos aspectos debe ser hecha pública junto con sus explicaciones correspondientes. Evidentemente, no es lo mismo un cliente institucional que uno particular; uno con elevada rotación y otro con reducida. Pero es claro que todos desearán, y tienen derecho a ello, la mejor ejecución posible. Los costes aplicables no son variable de calidad sino de competencia entre agencias y sociedades de valores. En este sentido, tanto para evitar conflictos de interés como discriminaciones, se debería exponer por parte de AV y SV todos los acuerdos de ejecución marco que se firman con los clientes así como poner a disposición de cualquier persona que lo solicite los costes sobre efectivo ejecutado de todos los clientes (sin mencionar nombre). Libro de órdenes y costes comparados son elementos que deberían ser públicos. El resto lo resolverá la competencia en precio y servicio entre las AV y SV.

Respecto a la transmisión de datos de AV y SV a ESIs, se debería realizar un protocolo lo más detallado posible sobre el traslado de información de ejecución debido a la importancia de este aspecto. Para realizar un buen servicio de gestión de inversiones, la eficiencia en el traslado de información de ejecución, las condiciones de ejecución en precio y tiempo y un bajo porcentaje de fallos en la ejecución son los elementos vitales a tener en cuenta.

Recalamos, por lo tanto, que las agencias y sociedades de valores deben ser lo más eficientes posible en la transmisión de información a empresas que trabajen con ellas (ESI). Este punto es de vital importancia para la contabilidad y control de las carteras de valores. La disponibilidad y accesibilidad de esta

información redundante en un aumento de la eficiencia en la gestión de carteras de las ESI. Igualmente, la comunicación de productos y servicios financieros es materia de especial importancia puesto que las comunicaciones cliente-comercial por la tecnificación de los términos y por la sublimación de los resultados pasados puede defraudar grandemente. Sería interesante mencionar obligatoriamente en cualquier oferta de servicio financiero el nivel de riesgo asumido (vía VaR, volatilidad, pérdida máxima, etc.) de igual manera que se comunica la TAE en un servicio bancario.

Por último, un cambio de AV o SV por parte de una ESI no debería ser nada excepcional salvo que se realice de manera frecuente. Se debería considerar el caso contrario en el que una ESI tuviera cambiar de AV o SV por suspensión de actividad de ésta. Este hecho supone un daño manifiesto a la ESI que debe ser tenido, al menos, en cuenta.

Atentamente,

Pablo Gaya Velloso
Secretario