



Patricio Torrealba  
periodista

Como buen marino, Juan Carlos Vargas está acostumbrado a levantarse temprano. Pese a que dejó hace un año su carrera como capitán de navío en la marina mercante, hoy se sigue levantando todos los días a las 4:00 de la mañana. Se ducha, lee las noticias y cuando está bien despierto, a las 5:00 a.m., enciende su computador para realizar la actividad a la que se dedica desde hace seis meses: el *trading* en línea de contratos por diferencia (CFD). “No paro hasta el mediodía, cuando cierra el mercado de Londres”, dice. “En esas siete horas, el mercado tiene más movimiento y liquidez, y es cuando surgen las mejores oportunidades de *trading*”.

Vargas, quien comenzó invirtiendo acciones en la Bolsa de Santiago hace siete años, considera al *trading* de CFD como un trabajo. Esto gracias a que, según dice, aprendió una técnica sistemática para leer gráficos técnicos y hacer sus operaciones en CFD que reflejan el valor de monedas extranjeras (también conocidas como forex). A punta de unos pocos *trades* al día, obtiene un retorno de 5% a 7% al mes. “Tengo dos cuentas de cinco millones de pesos cada una, por lo que el *trading* me genera cerca de \$700.000 al mes, un buen complemento para mis otros ingresos”, dice.

El ex marino es uno de los tantos *traders* independientes que le están dando forma al fenómeno de los CFD en Chile. Se trata de un sector de las inversiones que las autoridades financieras chilenas se han negado a reconocer, por lo que funciona en una sombra regulatoria. Esto ha permitido el surgimiento de un circo de jugadores que operan con reglas poco claras, conflictos de interés y una falta de transparencia que se presta para estafas como el reciente caso de AC Inversions, quienes decían invertir usando estos contratos sin dejar registro de ello.

“No nos vamos a referir a esto”, dice una vocera de la Superintendencia de Valores y Seguros cuando se le pregunta si hay algún interés por parte de la autoridad por regular estos contratos. De hecho, de las 444 regulaciones tramitadas por la SVS en los últimos 10 años, ninguna hace referencia a los CFD, pues no los considera como valores. “Para ser precisos, la SVS no ha resuelto ni dado indicación oficial de si los CFD debieran ser considerados dentro de la definición legal de valor o no”, dice Max Spiess, socio de Baraona Abogados y especializado en el mercado financiero. “Sería bastante útil que se pronunciara, pues tiene facultades para hacerlo interpretando la ley respectiva”.

El desinterés de la SVS, la cual también tiene como objetivo promover los mercados financieros, contrasta con el crecimiento que ha tenido el negocio en los últimos años. Aunque nadie conoce el número de personas que se dedican a este *trading* ni el dinero que mueven, sí se sabe que el número de *brokers* que ofrecen estos servicios va al alza: ForexChile, xDirect, FXCM Chile, Capital FX, Mercados G, ContinentalFX, InviertoFX, AdmiralMarkets y BEFX son solo algunos de los nombres más conocidos que ofrecen sus servicios a los *traders*. “Al ojo, ForexChile debe representar un 40% o 50% del mercado. Pero no hay cifras”, dice Herbert Schulz, ex gerente comercial ForexChile. La cuenta se hace más difícil porque se trata de un negocio de muy bajas

Viernes, 15 de abril de 2016

## Guía para entender el show del forex en Chile

A espaldas de los reguladores, la industria de los CFD ha montado un espectáculo para los inversionistas: conflictos de interés, reglas poco claras y riesgos de insolvencia. Suman llamados a regular.

### Artículos relacionados

- Las estafas piramidales que impactan en EE.UU. y Japón
- ¿Dónde está Alberto Chang? Una clave: busquen el avión
- Cómo fue el último día de Grupo Arcano
- Alberto Chang presenta comunicado a sus inversionistas
- Entrevista completa a CEO de Grupo Arcano: "No somos un esquema piramidal"

### Análisis en tiempo real

- Donald Trump y el rol global del dólar
- AFP siguen apostando por acciones chilenas
- ¿Su asesor financiero está realmente protegiendo sus intereses?
- La oportunidad de comprar miedo mientras está barato
- Cierres en minas más grandes prolonga recuperación del cobre
- Goldman Sachs no le cree a LATAM Airlines
- Mercado dividido por baja de tasa de interés
- AFP elevan en casi 70% tenencia de deuda bancaria en un año
- La mirada presidencial de BTG Pactual
- Grecia vuelve a la zona de peligro
- El hierro y CAP no frenan su rally
- Delta lanza OPA por hasta el 32% de Aeroméxico
- HSBC se prepara para el despegue de LATAM Airlines

### Columnas

- Anthony Doyle**  
Los alarmantes niveles del crédito privado
- Matías Ossa**  
Análisis técnico: sube la altitud de LATAM Airlines
- George Magnus**  
Políticas comerciales de Trump solo fortalecerán al dólar
- Cristóbal Romo**  
La importancia de salvar a la autorregulación en los gobiernos corporativos

barreras de entrada y cuyos jugadores pueden sobrevivir con estrategias muy segmentadas. Hay varios brokers desconocidos que ofrecen este servicio a grupos pequeños de inversores y que pasan desapercibidos incluso para sus competidores.

EL TRADER Y LA CONTRAPARTE

Los CFD son productos derivados, tal como lo son los futuros que se transan en bolsa y los *forwards* con que operan los bancos. Esto significa que cuando uno compra o vende un CFD no negocia el activo en sí, como podría ser el oro, un dólar o una acción de Google, sino que un compromiso de pago basado en el valor de ese instrumento. Esto da una enorme flexibilidad al negocio, pues permite que desde una misma plataforma se puedan negociar contratos cuyos valores dependen de miles de activos distintos, disponibles en los mercados globales más diversos.

En Inglaterra, donde los CFD existen desde la década de 1950, se estima que estos forman parte de entre el 20% y el 40% de las transacciones en acciones de la Bolsa de Londres. Ahí están regulados por la Financial Conduct Authority, la principal entidad dedicada a supervisar los mercados de capitales. En EE.UU. hay restricciones para operar ciertos tipos de CFD, aunque algunas de las empresas de ese país son las principales proveedoras de estos contratos a nivel mundial. “En España, los CFD están regulados y son considerados como valores. Los ofrecen las mismas casas de bolsa que venden acciones”, dice el español Francisco López Ollé, gerente general del *broker* xDirect para Latinoamérica, quien cree que en Chile también se debiese regular. “La incertidumbre de estar en un negocio no regulado es alta”.

En Chile, así como en gran parte del mundo, los CFD se extendieron principalmente para operar con monedas, el mercado más líquido del planeta y, por tanto, el que ofrece más oportunidades para los traders. Por eso es que las empresas que los ofrecen utilizan en su nombre las siglas FX, como acrónimo de *foreign exchange* o mercado cambiario. Aunque no se trata de un mercado centralizado, como una bolsa, las plataformas de CFD ofrecen acceso a los precios en que los grandes bancos del planeta hacen sus intercambios de divisas. Un trader podría así revisar esos precios y mandar una orden de compra que supuestamente pasaría a mezclarse con el flujo de operaciones de las grandes instituciones financieras del planeta. Pero esto no ocurre así y esa es una de las grandes fuentes de controversias en esta emergente industria.

Gran parte de los *brokers* de CFD que operan en Chile usan un software llamado MetaTrader 4, cuya licencia vale unos US\$ 150.000. La plataforma permite a la empresa mostrar a sus clientes los precios en los mercados globales, los que pueden analizarse con sofisticados gráficos de análisis técnico. Pero cuando un cliente manda una orden de compra o venta a través de ella, no significa que su operación tenga de contraparte algún miembro del mercado global de CFD. En muchos casos, la contraparte es el mismo *broker* local. Así, el *broker* actúa como creador de mercado o *market maker*. Y es aquí donde empiezan a surgir los conflictos de interés.

“Cuando la contraparte de tu operación es el mismo broker que te da el servicio, significa que cuando tú ganas, él va a perder, y que cuando tú pierdes, él gana”, dice Felipe Solanich, gerente general del *family office* Inversiones Aguasoro, y quien lleva varios años haciendo *trading* de CFD. “Tiene un interés inverso al del cliente”.

El negocio principal de los *brokers* de CFD está en el *spread*, es decir, la brecha que tiene el precio de compra y venta de los activos, tal como sucede en las casas de cambio. Por ejemplo, si la compra del euro/dólar está a 1.1186 y la venta a 1.1189, quiere decir que hay tres pips (puntos) de diferencia, que son ingresos para el proveedor de la plataforma. No obstante, los *brokers* que son contrapartes de las operaciones, pueden tener pérdidas importantes si es que alguno de sus clientes tuvo un día de suerte. Y ahí es donde suceden cosas raras. “Yo dejé de operar con brokers que eran contraparte”, dice Solanich. “Algunas veces en las que iba a hacer una operación a un precio que me significaba ganancia, curiosamente el sistema se congelaba o caía, y no la podía llevar a cabo.

Un asesor financiero que participó en la propiedad de un broker de CFD, y quien pidió no revelar su nombre, dice que esto es común y se le llama remover el árbol. “Se trata de manipular un poco el sistema para que los precios permitan que la casa gane”, dice el asesor, quien hoy está retirado de este negocio. Algunos clientes lo perciben. “Muchas veces me pasó que cuando iba a hacer una operación que me dejaba una buena ganancia, la plataforma no me dejaba salir, pues se congelaba, se caía el servidor o me decía que el precio al que quería transar no estaba disponible”, dice Sebastián Bosser, ex ejecutivo de LarrainVial y Santander Investment, quien dejó su carrera en la industria financiera para dedicarse a ser trader 100%. “Hacer trading de CFD es muy riesgoso en sí como para tener que enfrentar además el riesgo de un market maker como contraparte”.

En la actualidad, hay mecanismos más sofisticados para “remover el árbol”. Un *trader* mostró a **El Mercurio Inversiones** dos gráficos que reflejaban el precio del oro a partir de lo que se conoce como velas japonesas. El del operador local mostraba un precio que no aparecía en el global, dejando en claro una manipulación del precio para sus clientes. “Hay desarrolladores que han creado programas que se instalan como complementos en la plataforma de MetraTrader 4 -*plugins*- y que permiten mostrar a los *traders* precios distintos a los que se transan los activos en el mercado global”, dice el fundador de una de estas plataformas en Chile, quien prefiere hablar fuera de micrófono.

### LA VELA MISTERIOSA

La larga línea azul del gráfico del lado, conocido como velas japonesas, apareció en la pantalla de un cliente que operaba un CFD del oro con un *broker* local. Cuando lo comparó con la visualización del mismo gráfico en otros *brokers*, esta vela no existía. “Son errores recurrentes de las plataformas que no permiten que cerremos operaciones en ganancias, para evitar que ellos pierdan”, dice el *trader*.

Al trader Solanich, quien tiene larga experiencia en las inversiones, esto no le llama mucho la atención. “No creo que sea un delito, pero hay que entender que la contraparte es en realidad una casa de cambio y que tiene libertad total para fijar el precio de las monedas que ofrece a través de sus plataformas”, dice.

Algunos de los contratos que los *brokers* hacen firmar a sus clientes son bastantes directos en ese sentido. “No ejecutamos órdenes en su nombre (...). Hacemos negocios en calidad de contraparte principal, y por lo tanto no ofrecemos un compromiso de mejor ejecución”, dice el contrato de una de las empresas más populares en este segmento.

Para evitarlo, algunos *brokers* contratan los servicios de proveedores de liquidez. Es decir, conectan sus plataformas con bancos que participan del mercado global de divisas para que actúen como contraparte de las operaciones y evitar el conflicto de interés con el cliente. Pero son minoría.

### LA SOLVENCIA DEL BROKER

Joel Rodríguez es también uno de esos inversionistas que dedica su jornada a operar con CFD. Comenzó hace ocho años, dejando de lado alternativas de inversión como las acciones en la bolsa. “Para hacer *trading* de acciones, y para que valga la pena, se necesita un capital mayor”, dice Rodríguez, quien dejó su carrera gerencial en varias empresas para dedicarse a invertir. “La ventaja de los CFD es el apalancamiento, pues permite aspirar a altas ganancias sin necesidad de tener tanto dinero”.

Apalancamiento, traducido del inglés *leverage*, y que consiste hacer inversiones con capital propio y con deuda. Esto significa que un buen *trade* puede generar rentas más altas, pero también pérdidas mayores.

Así lo vivió Sebastián Bosser, el ex LarrainVial devenido en operador de CFD. “Tenía 30 años y me estaba yendo increíble con el *trading*, sacaba rentabilidades de 30% al mes”, recuerda. “Me sentía un ganador, pero leía en la web de algunos que llegaban al 500% al mes... Así que desafié mis límites, hice una operación muy apalancada y me salió mal. Perdí el 80% de mi capital”.

El apalancamiento es valorado por los inversionistas, pero también les da un riesgo mucho mayor, incluso cuando utilizan mecanismos de stop loss para controlar las pérdidas. El riesgo real de estas operaciones no obstante, no es algo que se aclare en los contratos ni en las comunicaciones con que se difunden estos servicios. Y es que si usted entra a hacer este tipo de operaciones, lo más probable es que pierda. De acuerdo a un informe de la Comisión de Valores de España, tres de cada cuatro clientes que operan con CFD pierden dinero. Son las cifras que llevan a muchos entendidos a desestimar este mercado. “Los CFD son dinamita”, dice Rafael Ariztía, socio de la firma de asesorías MFO Advisors al referirse a las pérdidas que pueden tenerse en este negocio.

“Es verdad que más del 50% de las veces los clientes pierden”, reconoce Francisco López Ollé, gerente general de xDirect para Latinoamérica. “Pero es equivalente a lo que sucede en otros mercados, como el de futuros”.

El tema del riesgo es central. “Esto no se trata de buscar rentabilidades, se trata de gestionar riesgos”, dice Joel Rodríguez, quien hace trading con un capital de \$ 60 millones de dinero propio y de algunos amigos. De hecho, una de las maneras en que él gestiona el riesgo es dividiendo el capital en distintos brokers, cuatro en total. Lo hace, dice, pues no todos los CFD son ofrecidos en todos los brokers y no todos los brokers tienen los mismos precios o spreads. “También lo hago por el riesgo de que alguno quiebre y desaparezca con sus fondos adentro”, dice. “Así reparto huevos en distintas canastas”.

Esto ya sucedió con el broker inglés Lapari, conocido por ser el sponsor del equipo de fútbol británico West Ham United. Su quiebra ocurrió cuando el franco suizo se revaluó frente al euro a inicios de 2015, lo que hizo que muchos de sus clientes perdieran de manera simultánea. “Cuando un cliente no puede cubrir sus pérdidas, tenemos que hacerlo nosotros. Esto nos hizo entrar a una situación de insolvencia”, dijo la compañía en un comunicado en enero de 2015. Algo parecido ocurrió con FXCM, un broker online de EE.UU. y que cotiza en la Bolsa de Nueva York. Sus pérdidas por las apuestas en torno al franco suizo solo se resolvieron luego de recibir US\$ 300 millones por parte del grupo Leucadia International.

A LA SOMBRA REGULATORIA

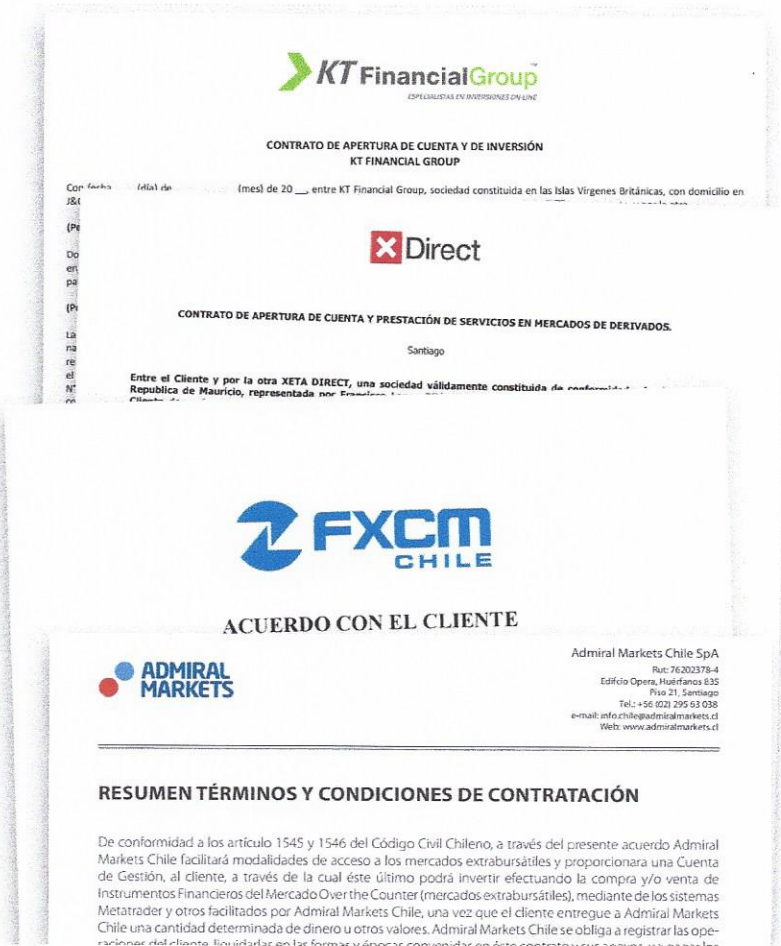
Si eso ocurrió en países donde hay exigencias patrimoniales para ofrecer estos servicios, en Chile el riesgo es mayor. Las barreras de entrada para ofrecer CFD en el país son bajísimas. “No se necesita siquiera tener los US\$ 150.000 para comprar la plataforma MetaTrader4, porque esta tecnología se puede utilizar como un subarriendo”, dice el gerente general de un broker en Chile, quien pide no revelar su nombre. Se trata de modelos white labels o etiquetas blancas, en el que un broker con MetaTrader 4 puede habilitar un módulo para que otro la adapte a su imagen y ofrezca el servicio a sus propios clientes. Un emprendimiento que solo requiere unos US\$ 15.000 iniciales y un acuerdo para compartir los ingresos.

Estas bajas barreras dificultan la identificación de quiénes son los que realmente ofrecen el servicio en Chile, con cuánto respaldo financiero cuentan y, por tanto, cuál es el riesgo real de invertir con ellos.

La falta de registro de los brokers también facilita la tarea a algunos traders, que empiezan a vender servicios de gestores de carteras. Algo que facilita estafas como las de AC Inversions y de

14/2/2017 El Mercurio.com - Inversiones - Guía para entender el show del forex en Chile  
otras firmas que están siendo investigadas como IM Forex e Investing Capital por ofrecer rentabilidades garantizadas.

“No hay que demonizar esta industria”, dice López Ollé, de xDirect. “Simplemente entrega una herramienta a los inversionistas que otros vehículos no ofrecen”. De hecho, muchos de los traders que operan en CFD son inversionistas de experiencia que probaron otras alternativas de inversión anteriormente. Pero hay que entender su sentido real. “Es una herramienta de trading y no de inversión: como tienen apalancamiento, hay un costo financiero que los hace ineficientes para las posiciones de largo plazo”, dice el ex dueño de un broker.



De acuerdo a varios de los entrevistados, a la industria le urgen las regulaciones. La primera es sobre quiénes pueden ofrecer este servicio, registrando claramente a quienes lo hacen y planteando exigencias patrimoniales para hacerlo. La segunda tiene que ver con la identificación y perfilamiento de los clientes. Algunos hablan de condicionar el acceso al mercado a solo quienes cuenten con perfil de riesgo agresivo. Tercero, fortalecer la transparencia sobre si se va a ofrecer este servicio como market maker (es decir, si son la contraparte de las operaciones) o si disponen de proveedores de liquidez que den acceso directo a las transacciones globales de CFD.

Otras regulaciones importantes son la definición de apalancamiento máximo permitido, así como la acreditación de ejecutivos, la supervisión del nivel de exposición y solvencia del broker y la gestión de cuentas segregadas para los clientes.

La Unidad de Análisis Financiero, por su parte, debería incluirlos entre sus entidades supervisadas.

También se piden estándares comunes sobre cómo se advierten sobre los riesgos de estas operaciones en la divulgación de estos servicios, así como promover buenas prácticas a quienes

“Son instrumentos complejos y donde el cliente tiene una importante asimetría de información en relación al proveedor del servicio”, dice Jorge Desormeaux, ex vicepresidente del Banco Central y quien lideró la comisión asesora de reforma a la regulación y supervisión financiera en 2010.

“Frente a eso, tiene que haber algún tipo de supervisión de la autoridad”.

Y es que su impacto puede ser mucho mayor al del negocio de las casas de cambio con el que se les homologa. “Nosotros queremos ser regulados”, dice Miguel Aliaga, fundador de ContinentalFx, una de las plataformas que sumó el mercado chileno en los últimos años. “Los escándalos se suceden y puede haber un daño profundo en la fe pública, que podría volverse sistémico”, dice el abogado Spiess. Pero lo de AC Inversions no solo es un llamado de atención para la autoridad. También es uno para que la misma industria se empieza a tomar en serio.

*-Este reportaje salió publicado en la edición N°9 de la revista **El Mercurio Inversiones**, publicado a mediados de marzo. Revise ésta y otras ediciones impresas haciendo ***clíc aquí***.*

## EL MERCURIO

¿Detectó un error? ¿Quiere comunicarse con el equipo de El Mercurio Inversiones? Contáctenos al correo [inversiones@mercurio.cl](mailto:inversiones@mercurio.cl)  
Conozca los Términos y Condiciones de uso del portal [www.elmercurio.com/inversiones](http://www.elmercurio.com/inversiones) haciendo clic [aquí](#).  
Para conocer los términos generales de uso de los sitios de El Mercurio haga clic [aquí](#).