

Capitalismo y control financiero¹

Al inicio del siglo XX, se aprueban en Estados Unidos las primeras leyes sobre el mercado de valores. La autonomía de la voluntad expresada a través de los estatutos de las sociedades anónimas resultó insuficiente para evitar fraudes generalizados a los accionistas. Fue Kansas, en 1911, el primer Estado en aprobar una de estas leyes, ejemplo seguido en los años siguientes por la mayoría de los Estados de la Unión. Estas leyes se denominaron *Blue Sky Law*, dado que su intención era poner coto a la actuación fraudulenta de quienes eran capaces de vender hasta parcelas en el cielo.

Tras la crisis de 1929, se tomó conciencia de la necesidad de establecer un sistema nacional, a nivel federal, de control financiero. El simple uso de las comunicaciones a distancia era utilizado para evitar la aplicación de las normas regionales. Las comparencias ante la Comisión Pecora del Senado permitieron poner al descubierto buena parte de los mecanismos de fraude e impulsar, al mismo tiempo, la reforma financiera. Su fruto son las todavía vigentes leyes de valores, de 1933 (*Securities Act*), y de bolsas, de 1934 (*Securities Exchange Act*).

Nace así un modelo de mercado basado en la transparencia obligatoria y en su control por una autoridad administrativa (la SEC). Con el tiempo, se añaden guardianes del mercado como son los auditores, las empresas de calificación (*rating*), los analistas, y junto a ellos, los bancos de inversión. Los países europeos adoptan este modelo de mercado en los años ochenta.

En los últimos años del siglo XX, la internacionalización de la economía unida al progreso en las tecnologías de la información transforma profundamente el mercado de valores. Con esta transformación surgen los primeros fraudes de la economía globalizada. No hace falta citar los nombres. Todos ellos tienen en común la ocultación de información relevante para el mercado y la utilización de ingeniería contable y financiera. El sistema de control nacido en los años treinta se ha quedado obsoleto. No cumple en la actualidad su principal objetivo, a saber, garantizar la transparencia de la información. Es un sistema

desfasado, con muchas lagunas, que no contempla las nuevas realidades tecnológicas, ni alcanza a los nuevos instrumentos financieros. Hay una responsabilidad por falta de anticipación. No se ha actualizado el sistema con el fin de prevenir los modernos fraudes financieros. En este sentido, puede hablarse de negligencia política al haber permitido a las empresas operar sin control con productos complejos, como los derivados y los mecanismos de titulización.

El modelo vigente es redundante en la búsqueda de sus objetivos. Sujetos públicos y privados comparten el fin de velar por la transparencia. Los supervisores, los auditores, los analistas y hasta los administradores independientes de las sociedades cotizadas, comparten la carga de garantizar a los ahorradores un mercado transparente. Sin embargo, en los recientes fraudes financieros ninguno de estos controles ha funcionado. Es un fallo generalizado que no puede calificarse de accidental. No es lógico que fallen al mismo tiempo todos los mecanismos de control y que lo hagan simultáneamente en distintas empresas. Lo que ha fallado, lo que está fallando, es el sistema de control financiero. No falla el mercado, el capitalismo, falla el modelo de control.

Podrá decirse que en estos concretos casos de fraude de los que estamos hablando nos encontramos ante personas sin escrúpulos capaces de actuar de forma fraudulenta y de abusar de su posición para enriquecerse. Y que este tipo de conductas son inevitables. Pero esta justificación no puede ser compartida. Precisamente el sistema de control del mercado de valores tiene su origen en la necesidad de hacer frente a las conductas fraudulentas. Son sistemas pensados para evitar la inclinación natural del ser humano hacia el enriquecimiento fácil y sin limitaciones.

Ante la gravedad de los acontecimientos es necesario adoptar alguna medida. Podemos buscarla en la autorregulación, es decir, en códigos éticos, de buen comportamiento, de los sujetos que operan en el mercado. Pero la memoria de la crisis es corta. Tras el saneamiento, vendrá de nuevo la recuperación. Y es un hecho que en

épocas de bonanza la conducta se relaja y los códigos de honor dejan de aplicarse. Lo cual hace surgir el peligro de una nueva crisis. El autocontrol no es suficiente, por tanto, para garantizar el buen funcionamiento del mercado. Puede ser un complemento útil para la legislación bursátil, pero nunca la solución principal.

Hay que buscar otra vía. Debemos repensar el sistema de control financiero, modernizarlo. Hace falta un nuevo modelo que garantice la transparencia en un ámbito de innovación tecnológica en el que los operadores hacen un uso creciente de la ingeniería financiera.

Múltiples lagunas en el sistema de control han facilitado el fraude. Nos encontramos ante nuevas actividades financieras que sorprenden por su

tecnicismo y complejidad. Los reguladores deben reaccionar y utilizar la tecnología para prevenir el fraude. Los mecanismos de control contable y financiero deben incorporar sistemas de alerta que ante determinadas situaciones de riesgo adviertan de la necesidad de intervenir. Los nuevos sistemas deben permitir detectar el fraude en sus orígenes, en estado embrionario, cuando todavía se muestre incapaz de afectar a la confianza del público en el sistema financiero. Ya se están dando pasos en este sentido, en relación con el uso de técnicas automatizadas de detección del abuso de información. Hay que combatir al enemigo con sus propias armas.

Fernando Zunzunegui,
fernando@zunzunegui.net

¹ Publicado en Expansión, 23 de julio de 2002, pp. 46 y 47.