

### Hacia un Código del mercado financiero<sup>1</sup>

Las épocas de crisis no son las más adecuadas para las reformas de la legislación mercantil. Sin embargo, este tipo de reformas, al afectar a los intereses de los protagonistas del mercado, necesitan contar con el impulso de la opinión pública que sólo se expresa con fuerza en momentos de crisis. Son las insuficiencias del sistema legal puestas de manifiesto en situaciones de crisis las que fuerzan las reformas. Así en Estados Unidos fue tras la crisis de 1929 cuando surgió un sistema moderno de ordenación del mercado financiero. Y es en la actualidad, tras las lagunas y fallos de la ordenación del mercado puestas de relieve tras el 11 de septiembre y el caso Enron, cuando se está proyectando su reforma.

En España, no somos una excepción a esta regla. De la crisis financiera de finales de los años setenta, surgió una ordenación financiera, cuyo exponente más claro son las leyes de disciplina bancaria y del mercado de valores de 1988. Y es en estos momentos, tras los acontecimientos internacionales y los recientes fraudes locales, cuando bajo la presión de la opinión pública se plantea la necesidad de una reforma en profundidad de nuestro sistema financiero. Ahora, hasta los mercantilistas más asentados y conservadores se muestran partidarios de la reforma. Hagamos pues de la necesidad virtud y procedamos a reordenar nuestro sistema financiero. La cuestión es cómo hacerlo y con qué alcance.

En primer lugar, necesitamos contar con unos criterios básicos, es decir, saber a donde vamos. Habrá que decidir el modelo de supervisión, la forma de organización de los mercados y el estatuto de los intermediarios. En la nueva ordenación se debe buscar un equilibrio entre las normas prudenciales (de protección de la solidez del sistema) y las normas de conducta (garantes de la transparencia en el mercado y de la protección del ahorrador en su relación con los intermediarios). No se trata de crear, como alguno ha dicho en estas mismas páginas, un derecho “reflexivo”, es decir, que vuelva hacia atrás, sino de establecer las bases para un nuevo derecho del mercado financiero, un derecho codificado, claro, moderno y eficaz.

Por un lado, ya es hora de tomar partido por un sistema de supervisión consolidada con una autoridad única de control financiero. Resulta necesario integrar las distintas autoridades financieras en un supervisor único que disponga de toda la información y valore el justo equilibrio entre la solidez de los intermediarios y la transparencia del mercado. La existencia de distintas autoridades, una para cada subsector financiero (banca, bolsa y seguros), dificulta la vigilancia. La coordinación entre autoridades, como lo demuestran los recientes casos de fraudes financieros, no funciona. En el caso de las cuentas secretas del BBVA, el mercado fue privado de una información relevante para la formación de los precios durante más de un año. Y esto ocurrió con el conocimiento del Banco de España y la aparente ignorancia de la CNMV.

De otro lado, la Ley debe recoger el régimen jurídico de las empresas dedicadas a la gestión de los mercados. Al igual que en la actualidad se regula la creación y funcionamiento de las empresas que prestan servicios financieros, se debe establecer el estatuto de las empresas gestoras de bolsas y demás mercados de instrumentos financieros, todo ello sin proteccionismos nacionales y en garantía de la libre concurrencia entre mercados.

Éstas y otras cuestiones, como la fijación de un concepto claro de abuso de información, deben ser resueltas en la reordenación legislativa.

Una vez determinado el alcance de la reforma debemos decidir la forma que ésta debe adoptar. El Gobierno ha optado por presentar un proyecto de ley de medidas de reforma que incluye una habilitación para la posterior aprobación de textos refundidos de las leyes que disciplinan la banca, el mercado de valores y los seguros privados. Hay mejores caminos. Estas medidas de reforma, para ser eficaces deberían haber sido incluidas en un verdadero proyecto de codificación financiera, un texto que recogiera el conjunto de normas legales que regulan unitariamente el mercado financiero. Esto no es una utopía: Inglaterra, Francia, Portugal e Italia ya disfrutaban

de regímenes unificados de regulación financiera, en forma de Códigos o de textos refundidos.

Hay cierto desconcierto. El Gobierno se muestra desbordado por la reforma del mercado financiero, como lo demuestra el volumen y el desorden de las enmiendas al citado proyecto de ley. El Grupo Popular ha presentado 58 enmiendas al proyecto, que modifican 13 de sus 54 artículos, y añaden otros 12 artículos e innumerables disposiciones adicionales. El caos es tal que el redactor de las enmiendas, cansado de buscar el encuadramiento de los nuevos preceptos en el proyecto de ley, con artículos “bis” o “ter”, opta por identificar sus adiciones con una “X”, proponiendo, incluso, nuevas disposiciones aun sin referencia. Con las enmiendas el proyecto pasa a modificar 25 normas de rango legal, de las 18 iniciales. Las enmiendas modifican 7 nuevas leyes, entre las que destacan la de Sociedades Anónimas, la de Sociedades de Responsa-

bilidad Limitada, y la de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones.

Muchas de las propuestas que incorpora el proyecto son mejoras técnicas a diversos aspectos de la ordenación financiera. Pero no bastan las buenas intenciones para construir un sistema eficaz y moderno. Es necesario avanzar, como hemos visto, en la dirección correcta y saber cuáles son nuestros objetivos. Todavía estamos a tiempo de rectificar en el camino emprendido y habilitar al Gobierno, mediante enmienda en el Senado al proyecto de ley, para redactar y aprobar, con la colaboración de un grupo de expertos, un texto refundido que codifique la legislación del mercado financiero.

**Fernando Zunzunegui,**  
[fernando@zunzunegui.net](mailto:fernando@zunzunegui.net)

---

<sup>1</sup> Publicado en *Expansión*, 29 de mayo de 2002, pp. 54-55.