

### Mercado y ordenación financiera<sup>1</sup>

El Proyecto de medidas de reforma del sistema financiero proporciona importantes mejoras de carácter técnico en la ordenación del mercado. Crea la figura del Comisionado para la defensa del cliente de servicios financieros con el fin de tutelar al ahorrador en la tramitación y resolución de quejas sobre el servicio recibido. Asimismo, completa las normas de prevención frente al abuso de mercado, ampliando el objeto del abuso de información, más conocido como “insider trading”, clarificando su prevención ya sea mediante comunicación al mercado de información relevante o mediante la reducción del número de iniciados, a través de nuevas murallas chinas. Podríamos continuar la enumeración de las medidas recogidas en el proyecto de ley, mas basten las citadas para identificarlas como mejoras técnicas de un sistema cada vez más complejo, pero, también, un sistema cada vez más seguro y eficaz.

Siendo así, llama la atención que algunos partidarios del libre mercado se manifiesten en contra de buena parte de estas medidas. Deberían ser los primeros en defender aquellas medidas que, como las propuestas, permiten que el mercado mejore su eficacia.

Como ocurre en otros sectores, también en el financiero son necesarias reglas que regulen el tráfico y agentes de la autoridad que impongan su cumplimiento. Un mercado existe desde el momento en que se dota de un marco en el que estén regladas las condiciones de acceso y de actuación de los sujetos que participan en el mismo, sancionándose, incluso con la expulsión, a quienes quebranten dichas reglas.

El mercado financiero, como todos los mercados, es un ámbito de relaciones ordenadas sometido a vigilancia. Se diferencia de los demás por su grado de complejidad, justificada por el objeto de la negociación, valores abstractos, inmateriales, como las acciones y las obligaciones. Por esta razón, se reglamenta la emisión y negociación de los citados valores, y se somete a control el comportamiento de quienes operan en el mercado. De este modo, se pretende garantizar que el

mercado financiero cumpla su función de favorecer la canalización del ahorro a la inversión.

Es la reglamentación de la actividad financiera lo que crea un ámbito ordenado en el que son posibles los intercambios seguros y rápidos. El mercado financiero es una creación del Derecho. Sin mercados de valores reglamentados y entidades financieras sometidas a estatutos especiales, no sería posible un ejercicio seguro de la libertad de contratación de productos financieros. La oferta pública de valores, su negociación posterior en el mercado secundario o la captación de depósitos del público para aplicarlos a la concesión de crédito, son actividades que requieren para su viabilidad del marco que proporciona la ordenación financiera.

No obstante, hay quien identifica las medidas de reforma del sistema financiero, que ahora son objeto del trámite parlamentario, de ingerencia administrativa en la gestión de los mercados financieros. Desde esta perspectiva, estaríamos hablando de medidas contrarias a la libertad de contratación que desplazan a la autonomía privada. Pero no hay en las medidas de reforma que comentamos sustitución de lo privado por lo público, sino mejora técnica de la ordenación de actividades privadas.

Es lo cierto que todavía quedan zonas opacas en las que se sigue negociando sin las garantías de transparencia y seguridad que proporcionan los modernos mercados financieros. Zonas no colonizadas por el Derecho en las que se producen fraudes y abusos, entre los más recientes los que afectan a Enron y al BBVA.

Recordemos que Enron operaba fuera del mercado, en operaciones de derivados sobre mercancías (OTC), no reguladas ni sometidas al control del supervisor del mercado (SEC). A su vez, según el expediente abierto en su día por el Banco de España, el BBVA ha mantenido durante años cuentas secretas en paraísos regulatorios. Estos territorios, como su propio nombre indica, carecen de las normas de transparencia que caracterizan a los modernos sistemas financieros y de la vigilancia de un supervisor del mercado.

Sin reglas que supervisar mal puede hablarse de la existencia de una autoridad de mercado en los citados territorios. Son estos reductos, todavía primitivos, en los que se actúa sin orden ni control, los que amenazan el buen funcionamiento del mercado. Esta circunstancia debe ser puesta de relieve en foros profesionales y académicos. Las propias entidades financieras deben encabe-

---

zar esta cruzada en favor del mercado y en contra de las actividades localizadas en aquellos lugares en los que toda conducta está permitida.

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

<sup>1</sup> Publicado en *Expansión*, 9 de mayo de 2002, pp. 62-63.