

### Mejor regulación\*

Hace unos años ante la falta de competitividad del mercado de valores europeo frente al estadounidense, los Gobiernos europeos acudieron para encontrar una solución a un grupo de sabios liderado por el barón Alexander Lamfalussy, diseñador del sistema del euro. Lamfalussy les contestó de una forma breve y clara: Lo que tienen que hacer ustedes es “regular mejor”.

Tenemos ahora entre manos otra cuestión que afecta al mercado europeo. Nos referimos a la pérdida de confianza de los inversores como consecuencia de la conducta de los administradores de algunas sociedades cotizadas en Bolsa. El uso de información privilegiada, el enriquecimiento a través de operaciones vinculadas o la asignación de remuneraciones desproporcionadas afectan a la confianza de los inversores poniendo en cuestión el mercado de valores como mejor forma de canalizar el ahorro hacia la inversión. Para dar solución a este problema nos podemos preguntar si de nuevo la repuesta adecuada es la ofrecida por Lamfalussy de mejor regulación.

Ahora está de moda el gobierno corporativo. Pero las soluciones blandas ofrecidas por los códigos de buen gobierno resultan caras e ineficientes. Estos códigos no son otra cosa que un desarrollo de los tradicionales códigos de honor de las corporaciones de comerciantes. En el siglo XX, la sustitución en la administración de las grandes compañías de los propietarios por gestores profesionales obliga a renovar la ética de los negocios. Surgen nuevos conflictos de interés y nuevos interesados en el gobierno de la empresa. Los acreedores, los trabajadores y los clientes reclaman más responsabilidad social corporativa. Incluso se llevan a la empresa las reivindicaciones de género, pidiendo la presencia de un porcentaje de mujeres en los consejos de administración. Hay que reconocer que de toda esta evolución del gobierno corporativo surgen medidas de difícil implantación que generan altos costes de cumplimiento. Sobran, pues, recomendaciones y faltan normas de conducta recogidas en las leyes.

Una vez decida la reforma legal, hay quien propone modificar la legislación societaria con el fin de abordar los problemas que afectan a las grandes sociedades cotizadas. Quienes realizan

estas propuestas son teóricos anclados en el Derecho privado, en buena medida desconocedores del funcionamiento de los modernos mercados financieros. Así se aprueban y proponen reformas de la Ley de Sociedades Anónimas que al generalizar soluciones pensadas para las grandes compañías afectan de forma innecesaria a la vida de miles de pequeñas y medianas empresas. La lealtad exigible a los administradores de una sociedad anónima de escaso capital y pocos socios, no es la que se requiere para los gestores de una gran sociedad cotizada, con cientos de miles de accionistas. A quien opera con dinero ajeno, captado del ahorro del público, se le debe exigir un comportamiento y una lealtad muy especial. Hay que reconocer que la búsqueda de soluciones generales en el ámbito de la legislación societaria tampoco es la solución al problema de los abusos de los administradores de las grandes compañías abiertas al público. La Ley de sociedades anónimas no es el lugar adecuado para mejorar el funcionamiento del mercado de valores.

Lo que necesitamos es modernizar nuestra envejecida, de forma prematura, Ley del Mercado de Valores. Es en este marco donde se debe abordar el régimen del deber de lealtad de los administradores de las sociedades cotizadas, dando protagonismo a las juntas de accionistas tanto en la aprobación de remuneraciones como en la obtención de la dispensa necesaria para que los administradores puedan realizar operaciones vinculadas. El estatuto de los administradores de las compañías cotizadas no puede abandonarse a las reglas blandas del gobierno corporativo, ni a la generalización del régimen societario, requiere un tratamiento especial en la Ley del Mercado de Valores. Para proteger la confianza de los inversores en el mercado de valores hay que regular mejor como decía Lamfalussy pero además hacerlo en la forma y en el lugar adecuado, que no es otro que en la Ley que regula el mercado.

**Fernando Zunzunegui,**

Abogado y Consultor

[fernando@zunzunegui.net](mailto:fernando@zunzunegui.net)