

La cultura de la transparencia¹

El principal instrumento de protección del inversor en el mercado de valores es la transparencia. Disponer de una información pública suficiente resulta esencial para que el mercado funcione y los inversores pueden adoptar decisiones fundadas de inversión. La correcta formación de los precios se asegura publicando el contenido de las órdenes bursátiles y el curso de los cambios.

El marco legal fija como principal objetivo lograr un mercado transparente. Los productos que se ofrecen en el mercado deben ir acompañados de un folleto explicativo, previamente registrado. Se considera que los valores negociables son mercancía peligrosa para la salud del patrimonio de los inversores y para su colocación en el mercado deben incluir un prospecto, como los medicamentos. Pero la exigencia de transparencia no se limita a los productos pues también afecta a los intermediarios. Las empresas de servicios de inversión deben respetar un código de conducta en el que se incluye como principal obligación conocer a sus clientes y mantenerles permanentemente informados.

Esta cultura de la transparencia alcanza al supervisor. La organización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores es un modelo de transparencia. La CNMV informa periódicamente de la marcha de los mercados. Diariamente informa de los hechos relevantes que pueden afectar a las cotizaciones. Advierte al público de los chiringuitos financieros que comercializan valores sin estar autorizados. Publica la apertura de expedientes sancionadores, señalando las personas responsables. Abre a la discusión pública los proyectos normativos. Informa de los acuerdos de coordinación alcanzados con otros organismos de supervisión.

Su presidente se prodiga en conferencias, en las que reflexiona sobre las tendencias del mercado y la evolución de la supervisión financiera. A través de cartas circulares interpreta los puntos oscuros de la legislación y establece los criterios de actuación futura de la institución. En las comparecencias parlamentarias ha llegado a justificar con gran detalle las actuaciones más comprome-

tidas. Es tal la defensa de la transparencia, que, en ocasiones resulta algo precipitada. Como ha ocurrido con la reciente Circular sobre transparencia de las operaciones en los mercados oficiales de valores, que se ha dictado sin contar con el preceptivo previo decreto del Gobierno exigido por el artículo 43 de la Ley del Mercado de Valores.

La opción por la transparencia en el mercado de valores contrasta con la opacidad que tradicionalmente ha rodeado al negocio bancario. En el sistema bancario se antepone la estabilidad que proporcionan los recursos propios de las entidades a las exigencias de información a la clientela.

Los productos bancarios de captación de ahorro del público son cada día más complejos. En algunos productos, no se sabe muy bien si lo que nos ofrece el banco es un depósito, una inversión bursátil, un seguro o un producto combinado. A pesar de estas dificultades, es lo cierto que la legislación bancaria no impone que los productos bancarios vayan acompañados de un folleto explicativo. Ni siquiera es obligatorio distinguir los depósitos que gozan de la cobertura del Fondo de Garantía de Depósitos, de aquellos otros productos que no disfrutan de tal protección.

Tampoco en banca se imponen a los intermediarios unas normas de conducta especiales en protección de los consumidores. No rige, como en el mercado de valores, un código de conducta que proteja a la clientela bancaria. Tan solo se deben publicar los precios máximos de los servicios bancarios.

El Banco de España, como supervisor de las entidades de crédito, mantiene el tradicional modelo prudencial, basado en la protección de los fondos propios de las entidades como la mejor defensa de la estabilidad del sistema financiero. La labor de vigilancia se realiza al margen del público, de forma confidencial. El negocio bancario sigue siendo un negocio reservado basado en la solvencia de las entidades.

La comparencia anual del Gobernador ante el Parlamento sigue centrada más en el ejercicio de la política monetaria, ahora como dependencia

del Banco Central Europeo, que en la rendición de cuentas de la actuación de la entidad como supervisor bancario. No hay cartas circulares que ayuden a interpretar la compleja legislación bancaria. No está previsto un sistema de alerta al público de los bancos de hecho que captan depósitos del público sin estar autorizados. Tampoco se publica la apertura de procedimientos sancionadores en materia bancaria, ni se señala quienes son los banqueros responsables. Desde la perspectiva tradicional, con esta reserva de la información se trata de no alarmar al público, evitando retiradas masivas de depósitos que podrían agravar el problema.

Hay diferencias esenciales entre los dos sistemas de vigilancia: el del mercado de valores basado en la transparencia y el bancario asentado en un régimen prudencial. Dos sistemas que son distintos pero que no tienen porque ser contrapuestos. La prudencia bancaria no está reñida con la transparencia. Así lo ha entendido desde un primer momento el Banco Central Europeo.

La transparencia es el mejor sistema de generar confianza y proteger la estabilidad del sistema financiero. El nuevo banco central se ha fijado, como uno de sus principales objetivos, ser abierto, transparente y claro, y rendir cuentas de su comportamiento. El BCE publica puntualmente los informes que son utilizados por su Consejo de Gobierno. Su Presidente comparece mensualmente ante la prensa y razona las decisiones adoptadas.

En suma, la protección del inversor y del depositante deben confluir bajo unas mismas reglas de transparencia. El Banco de España, como pieza integrante del Eurosistema, debe modernizarse intensificando la transparencia de sus actuaciones como supervisor de las entidades de crédito, sin sacrificar el grado de solvencia alcanzado.

Fernando Zunzunegui,
fernando@zunzunegui.net

¹ Publicado en *Expansión*, 5 de octubre de 1999.