

La judicialización del mercado

El mercado de valores y los inversores necesitan transparencia y claridad. Ante dudas en la aplicación de las normas, la Comisión Nacional del Mercado de Valores hace muy bien en interpretarlas y fijar su criterio con el fin de dar seguridad a quienes participan en el mercado. Por ejemplo, puede considerarse conveniente recordar el deber de pasividad de los administradores de una empresa que está siendo objeto de opa o fijar en estas operaciones las condiciones reglamentadas para mejorar la oferta en puja en sobre cerrado. Frente a esta actitud responsable y transparente de la CNMV, hay quien contesta mordiendo la mano del árbitro, con alambicadas argumentaciones jurídicas. Se judicializan las operaciones, se piden medidas cautelares que bloquean las opas, en perjuicio de los inversores y de la liquidez del mercado. Se recurren hasta las cartas informativas del supervisor, con el argumento de defender a los inversores, cuando de lo que se suele tratar es de ganar poder o de conservarlo por parte de los promotores de este tipo de actuaciones. Estas conductas además de cuestionar la autoridad del supervisor, distorsionan el buen funcionamiento del mercado.

En bolsa, como en cualquier mercado regulado, no conviene que los participantes cuestionen continuamente las reglas del juego. Ante las impugnaciones y la adopción de medidas cautelares las empresas pierden oportunidades de negocio y las cotizaciones quedan en vía muerta a la espera del pronunciamiento judicial. Esta actitud beligerante de algunos gestores puede obligar incluso a parar el juego, con suspensión de la cotización de los valores. La CNMV tiene poder y debería, por la calidad de sus resoluciones y la competencia de su personal, tener el prestigio y el crédito suficiente para

imponer sus criterios. Mal vamos cuando se cuestionan las actuaciones de la CNMV, incluso las de mero trámite. Un consejo independiente, una asesoría jurídica bien nutrida y unos buenos técnicos deberían ser medios suficientes para ganar esa *auctoritas*.

Recordar la obligación de pasividad en caso de opa o dar a conocer el calendario de presentación de pujas en sobre cerrado, son actuaciones de trámite en las que la CNMV se limita a informar del derecho aplicable en un lenguaje claro, comprensible, al margen de formalismos que pudieran oscurecerlo. Buscar a través de dictámenes interesados retorcer las palabras del supervisor para justificar un recurso administrativo, es una actuación desleal que debe ser rechazada por el mercado. Dejemos pues de jalar estos comportamientos. “Defenderse con uñas y dientes” no es propio de los administradores de empresas cotizadas, sobre todo cuando las demandas las pagan los accionistas. El recurso a los Tribunales debe ser algo excepcional. Es un mal arreglo. Todos conocemos lo alejados que están los jueces del mundo financiero y la lentitud de los procedimientos judiciales. Los plazos del mercado se miden en días y los de los procedimientos judiciales en años. Debe imponerse la cordura y el diálogo con las autoridades. Se pueden seguir sus criterios interpretativos o justificar públicamente la discrepancia, pero sin judicializar unas operaciones en daño para los accionistas y el conjunto del mercado.

Fernando Zunzunegui,

Abogado y Consultor

fernando@zunzunegui.net