

MEMORIA
1999

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

MEMORIA
1999

I.S.B.N.: 84-87870-19-8

Depósito Legal: M. 13.497 - 2000

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

Se autoriza la reproducción de las informaciones contenidas en esta publicación siempre que se mencione la procedencia.

Imprime ARTEGRAF, S.A.

CARTA DEL PRESIDENTE DE LA CNMV

- 1 Hacer balance de los acontecimientos que se sucedieron el pasado año en los mercados de valores produce gran satisfacción, pero también cierto vértigo. Los cambios, que están afectando en general a todos los aspectos de la economía, se convierten en vertiginosos en el mundo bursátil. Son de tal envergadura, ocurren con tal precipitación y afectan a tantos aspectos que estamos perdiendo la capacidad de sorprendernos.*
- 2 En el sistema de economía global en el que vivimos, los participantes de los mercados arbitran, eligen libremente en qué país domicilian su sede operativa, en qué país emiten sus valores y en qué mercados negocian o invierten. Se ha intensificado al máximo la competencia.*
- 3 Durante el pasado año, la CNMV, muy consciente de estos cambios, ha avanzado en su objetivo de simplificar los procedimientos y la normativa, uno de los compromisos que asumí al llegar a esta casa. Hemos sopesado cuidadosamente cada nueva medida reguladora y hemos revisado las existentes. Somos conscientes de que un buen sistema de supervisión será un factor que atraerá negocio y uno malo provocará su deslocalización. Nos hemos esforzado al máximo, y lo seguiremos haciendo, para ofrecer al mercado español un sistema que combine sabiamente la protección al inversor con el rigor y la responsabilidad de los profesionales.*

Sólo enumeraré algunos ejemplos. En las emisiones de renta fija se ha posibilitado que con un único folleto continuado y reducido de programa puedan realizarse emisiones a lo largo de un año sin necesidad de presentar folletos específicos para cada una de ellas. Se ha creado, de acuerdo con las bolsas y AIAF, una única plataforma de registro, compensación y liquidación de la renta fija.

En renta variable, la reforma de la LSA permite, con las debidas cautelas y siempre que se actúe en defensa del interés social, la supresión del derecho de suscripción preferente. Esta innovación ha facilitado la financiación de empresas españolas a través de grandes operaciones de ampliación de capital en técnica OPV. Se ha suprimido el folleto informativo para determinadas modificaciones de valores en circulación que no justificaban ese coste. De acuerdo con el SCLV, las bolsas y el Colegio de Registradores Mercantiles se ha posibilitado la admisión de las ampliaciones de capital en D+6.

Un acuerdo con la Dirección General del Tesoro ha permitido la creación y funcionamiento de fondos principales y subordinados y fondos de fondos, a la espera del definitivo desarrollo reglamentario. Se ha promovido el uso de folletos e informes trimestrales reducidos en la información a los partícipes de los fondos de inversión. Se ha adoptado, de acuerdo con Inverco, una nueva clasificación de los fondos basada en la vocación inversora declarada por el gestor, lo que permitirá una mejor elección del riesgo que esté dispuesto a asumir cada partícipe.

- 4 También hemos conseguido entre todos importantes avances en la mejora de la información al mercado y la transparencia. La CNMV continúa dando prioridad a la supervisión de la información suministrada por los emisores. El pasado año las empresas cotizadas informaron por primera vez del grado de adopción y cumplimiento del Código de Buen Gobierno. Junto a la información que en ese campo debían cumplimentar sobre programas de retribución a consejeros y directivos relacionados con las acciones, la CNMV recomendaba la comunicación de estos planes en los folletos de emisión o a través del registro de un hecho relevante. A lo largo del año se puso de manifiesto la insuficiencia de estas medidas y la Ley de Acompañamiento estableció un régimen específico de información,*

que obliga a que estos planes de remuneración sean aprobados en Junta General y comunicados al mercado de manera inmediata.

Hemos seguido insistiendo en la importancia de que las empresas presenten sus cuentas libres de salvedades y se han obtenido buenos resultados. La calidad de las auditorías es uno de los pilares del mercado. Al igual que otras actividades económicas, la profesión auditora ha cambiado a un ritmo vertiginoso. Todos los supervisores venimos advirtiendo sobre el riesgo de que estos cambios socaven la independencia y con ella la finalidad misma de la tarea del auditor.

Como se ve, hemos dado pasos para mejorar la información financiera, pero no podemos bajar la guardia. La información veraz es la savia que nutre un mercado eficiente.

- 5 *Desde finales del pasado año contamos con un nuevo mercado de valores, el Latibex, donde cotizan en euros grandes empresas de Latinoamérica. La estructura jurídica diseñada para su creación, posible gracias a la reforma de la LMV, es tan innovadora y flexible que podría considerarse revolucionaria. Este mercado se basa en el reconocimiento mutuo y en la confianza en la normativa y supervisión del país de procedencia de los emisores. El Latibex cuenta con el nivel más alto de autorregulación; la supervisión, admisión, suspensión o exclusión de un valor, la garantía de que la información disponible es suficiente y de calidad, son responsabilidad del propio mercado.*

También a finales de 1999 se sembró el germen del Nuevo Mercado español que florecerá de inmediato. Un Nuevo Mercado para empresas de tecnología y de alto crecimiento que financiará y facilitará el nacimiento de una nueva clase de empresas en nuestro país, volcadas en las tecnologías innovadoras. Este Nuevo Mercado, a todas luces necesario para nuestro desarrollo económico, plantea muchas oportunidades, pero también nuevos riesgos. Riesgos a los que intermediarios, inversores y el propio supervisor nos tendremos que acostumbrar.

Los intermediarios que aseguren la operación de salida a bolsa a una empresa de alto crecimiento deben ser especialmente escrupulosos en su análisis del proyecto y muy conscientes de la responsabilidad que asumen al firmar el folleto. Los inversores deben informarse, dejarse asesorar profesionalmente antes de invertir en él, revisar con cuidado el folleto y recordar que, a medio plazo, la capacidad de una empresa de generar beneficios será el factor determinante de su precio.

- 6 *Quiero insistir en la necesidad de aprovechar la oportunidad de crear en España una gran empresa de mercado de valores. Estamos viendo cómo nuevos competidores irrumpen en el ámbito tradicionalmente reservado a las bolsas. Son las redes electrónicas de comunicación y los sistemas alternativos de negociación. Son pequeñas empresas de alta tecnología que, utilizando los canales de Internet, ofrecen los servicios tradicionales de las bolsas: recibir, canalizar y ejecutar órdenes.*

Frente a estos retos competitivos las bolsas han reaccionado reforzando sus vínculos y construyendo estructuras de cooperación. También han buscado la cooperación a nivel internacional. Un ejemplo es la alianza entre ocho bolsas europeas, entre ellas la de Madrid, que promete crear en noviembre próximo una plataforma conjunta de negociación para los principales valores europeos.

En este nuevo contexto, España no puede quedarse atrás. Tenemos la oportunidad y el deber de crear una gran empresa de mercados de valores que aglutine el negocio, la tecnología y el fondo de comercio que el mercado continuo, el de futuros y de renta fija y los servicios de compensación españoles han ido acumulando en estos años. Es un bagaje que, aglutinado, nos permitirá competir

a nivel internacional. Si seguimos divididos en múltiples partes, el inmediato futuro nos condenará, en el mejor de los casos, al provincialismo, incluso a la desaparición.

Nuestro mercado tiene otra asignatura pendiente para la que ya se está preparando. El área de compensación y liquidación de valores está adquiriendo una relevancia cada vez mayor, por su importante potencial de negocio y por sus implicaciones para la rapidez, el coste y la seguridad de las transacciones transnacionales de valores. Es el área dónde se centrará la creación de valor, porque es donde se soporta el riesgo de la negociación. Estamos asistiendo a la creación de dos grandes empresas a nivel europeo. En España la existencia de varias instituciones, cuyo funcionamiento aislado puede restar agilidad al sistema, exige en el futuro inmediato una reflexión profunda sobre este área de actividad.

- 7 *Se está generalizando el uso de Internet en los mercados financieros, tanto por emisores, intermediarios como inversores. Internet puede ser un sistema muy eficiente para canalizar órdenes a bolsa. Genera mayor profundidad al mercado y menores costes. Lo que no podemos consentir es que se convierta en un sistema para crear mercado paralelos y no supervisados.*

Internet es una fórmula nueva, que exige parámetros nuevos de supervisión. No es posible para ningún supervisor, ni siquiera para la potente Comisión de Valores norteamericana, el control absoluto del llamado ciberespacio. Por eso los acontecimientos en este campo no sólo nos preocupan, sino que requieren de una nueva filosofía en inversores y agentes del mercado.

Un fenómeno tan innovador como es Internet correría el peligro de ser cercenado a través de una actuación legislativa intempestiva. Esto es algo que desde la CNMV queremos evitar a toda costa. Las nuevas tecnologías exigen cambios en todos los ámbitos de la vida. También en la forma de legislar. Tenemos que pasar a sistemas más flexibles, más basados en la autorregulación, la autodisciplina y la propia responsabilidad.

Cada vez estoy más convencido de que las propuestas de "soft law" son el futuro para regular multitud de nuevos fenómenos sociales. Pero eso exige también la colaboración de la sociedad.

- 8 *He enumerado sólo algunos de los acontecimientos que movieron los mercados de valores y las actuaciones del supervisor. Como ya señalé al principio, son muchos más los que se avecinan. El mapa de configuración de los mercados de valores está por definir, las estrategias de posicionamiento de cada uno de sus participantes son impredecibles. Pero a pesar de este "maelstrom" de cambios, ciertos principios inamovibles no sólo permanecen sino que se refuerzan. Las empresas españolas tienen derecho a contar con un mercado capaz de financiar sus proyectos, los inversores tienen derecho a un mercado bursátil de calidad que les permita maximizar el rendimiento de su ahorro.*

El papel del supervisor en estos tiempos, más que nunca, es reforzar estos valores, sin poner trabas a los cambios tecnológicos, empresariales y jurídicos necesarios para que nuestro mercado sea competitivo.

Madrid, 15 de marzo de 2000

Juan Fernández-Armesto

ÍNDICE GENERAL

Abreviaturas	11
1. Organización y gestión	13
La organización de la CNMV tras la reforma de la Ley del Mercado de Valores (LMV)	13
Organigrama	13
Administración	14
La Agencia Nacional de Codificación de Valores	18
2. Información, consultas y reclamaciones	19
La ventanilla de reclamaciones	19
Algunas reclamaciones particularmente significativas	23
Registros oficiales y sitio de la CNMV en Internet	26
3. Fomento del mercado	28
Registro de entidades	29
Instituciones de inversión colectiva	35
Entidades de capital-riesgo.....	37
Fondos de titulización de activos	38
Mercados	39
4. El impacto del euro en los mercados de valores	42
5. Información al mercado de las sociedades emisoras.....	49
Emisiones y OPV	49
Información periódica de las sociedades cotizadas	53
Información sobre adopción y cumplimiento del Código de Buen Gobierno en las sociedades cotizadas	58
6. La supervisión de los intermediarios y de la inversión colectiva.....	62
Supervisión de las entidades	62
Supervisión “in situ”	67
La solvencia de las entidades de valores y de las gestoras	67
7. El seguimiento de los mercados secundarios	68
Seguimiento de la actividad de los mercados secundarios	68
Ofertas públicas de adquisición de valores (OPA)	72
El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV)	75
8. Integridad del mercado	77
La Unidad de Vigilancia de los Mercados	77
La actuación de la Inspección	79
Criterios de interés en la resolución de expedientes sancionadores	83
Revisión judicial de resoluciones sancionadoras	87
9. Ordenación de los mercados	91
Desarrollo de la Ley de reforma de la Ley del Mercado de Valores	91
Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y liquidación de valores	92
Otras normas que afectan a los mercados de valores	92
Actos ejecutivos: Cartas Circulares del Presidente de la CNMV	95
10. Actividad internacional	96
Unión Europea	97
IOSCO	100
Otras actividades.....	102
Anexo 1 Composición del Consejo de la CNMV	103
Anexo 2 Composición del Comité Consultivo de la CNMV	104

Índice de cuadros:

1.1	Organigrama de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en 1999	14
1.2	Plantilla de la CNMV. Composición por categorías profesionales	16
2.1	Consultas y reclamaciones atendidas por la CNMV	19
2.2	Entidades contra las que se reclama	20
2.3	Relación de entidades financieras contra las que se presentaron reclamaciones en 1999	20
2.4	Resumen del resultado de las reclamaciones presentadas en 1999	22
2.5	Registros oficiales de la CNMV: mapa de consultas	26
2.6	Mapa del servidor web de la CNMV	27
3.1	Altas y bajas en el registro de entidades en 1999. Número de entidades	29
3.2	Registros de entidades y grupos de control: ESI y SGIIC	30
3.3	Cambios de control en ESI y SGIIC en 1999.....	31
3.4	Distribución de los nuevos FIM según su vocación inversora	32
3.5	Distribución de las ESI extranjeras según el estado de origen.....	34
3.6	Distribución de la OICVM según su estado de origen.....	34
3.7	Nueva clasificación de los fondos de inversión	36
4.1	Emisiones en euros cotizadas en AIAF a 31/12/1999	43
5.1	Registro de expedientes de emisión y OPV	50
5.2	Ofertas públicas de venta registradas	50
5.3	Resumen de las auditorías de sociedades emisoras recibidas en la CNMV	55
5.4	Sociedades cotizadas requeridas durante 1999 en relación con las auditorías sobre cuentas anuales de 1998	56
5.5	Número de sociedades del mercado continuo que han remitido a la CNMV información referente al sistema de gobierno corporativo. Datos a 31/12/99 ..	59
5.6	Sociedades del mercado continuo que han remitido a la CNMV información referente al sistema de gobierno corporativo. Datos a 31/12/99	59
7.1	Suspensiones temporales de cotización en bolsa	70
7.2	Ofertas públicas de adquisición de valores (OPA)	73
7.3	Ofertas públicas de adquisición de valores (OPA) en 1999	75
8.1	Actuaciones de la unidad de vigilancia de los mercados	77
8.2	Número de infracciones	80
8.3	Tipos de infracciones en expedientes	80
8.4	Sanciones impuestas	81
8.5	Resolución de expedientes sancionadores en 1999	86
8.6	Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) contra resoluciones en materia de sanciones durante 1999	88

Índice de gráficos:

3.1	Inversión en capital-riesgo en 1998 (% s/PIB)	38
4.1	Emisiones de renta fija registradas en la CNMV	43

Índice de recuadros:

■	Libro conmemorativo del décimo aniversario de la CNMV	16
---	---	----

■ Nuevas recomendaciones de la CNMV inspiradas en el contenido de las reclamaciones presentadas	25
■ Fondos “éticos” o “ecológicos”	36
■ El nuevo mercado de valores latinoamericanos	40
■ Utilización de valores privados en la instrumentación de la política monetaria	44
■ Aprobación de la participación de MEFF en la alianza EuroGLOBEX	45
■ Movimientos estratégicos en los sistemas de compensación y liquidación europeos	47
■ Fuerte crecimiento de las emisiones de renta fija privada	51
■ Información sobre programas de retribución de consejeros y directivos mediante opciones sobre acciones	57
■ Folletos e informes trimestrales reducidos	63
■ Mejoras en el informe trimestral sobre IIC publicado por la CNMV	64
■ Código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión (OM 7/10/99)	65
■ Encuesta a las sociedades y agencias de valores sobre reglamentos internos de conducta y murallas chinas	66
■ La actividad en los segmentos de fixing y corros	69
■ Información al mercado sobre operaciones extraordinarias	69
■ Incidencias en el primer día de cotización de Terra	71
■ Creación de un segmento bursátil para valores de alto crecimiento: Nuevo Mercado	72
■ Flexibilización del régimen de OPA (R.D. 1676/1999, de 29 de octubre)	74
■ Blanqueo de capitales	79
■ Intermediarios no registrados	82
■ Madrid, nueva sede permanente de IOSCO	96
■ Creación del Instituto Iberoamericano del mercado de valores	97

ABREVIATURAS

AIAF:	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
ANNA:	Asociación de Agencias Nacionales de Codificación de Valores/Association of National Numbering Agencies
AV:	Agencia de valores
AVB:	Agencia de valores y bolsa
CBG:	Código de Buen Gobierno (Código Olivencia)
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DGTPF:	Dirección General del Tesoro y Política Financiera del Ministerio de Economía y Hacienda
DSI:	Directiva de Servicios de Inversión
ECSDA:	Asociación Europea de Depositarios Centrales de Valores
ESI:	Empresa de servicios de inversión
FESCO:	Foro de Comisiones de Valores Europeas/Forum of European Securities Commissions
FIAMM:	Fondos de inversión en activos del mercado monetario
FII:	Fondos de inversión inmobiliaria
FIM:	Fondos de inversión mobiliaria
FTA:	Fondos de titulación de activos
FTP:	FTPyme (marca comercial reservada a FTA acogidos a convenios de promoción de la financiación empresarial con la DGTPF)
IIC:	Instituciones de inversión colectiva
ISIN:	Código internacional de valores/International Securities Identification Number
LATIBEX:	Mercado de valores latinoamericanos
LIIC:	Ley de instituciones de inversión colectiva
LMV:	Ley del mercado de valores
LSA:	Ley de sociedades anónimas
MEFF RF:	Mercado de futuros financieros renta fija
MEFF RV:	Mercado de futuros financieros renta variable

MEH:	Ministerio de Economía y Hacienda
MOU:	“Memorandum of understanding”
OICV/IOSCO:	Organización Internacional de Comisiones de Valores/International Organization of Securities Commissions
OICVM:	Organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios/Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
OPA:	Oferta pública de adquisición de valores
OPV:	Oferta pública de venta de valores
OTC:	“Over the counter”
RIC:	Reglamento interno de conducta
SCLV:	Servicio de Compensación y Liquidación de Valores
SEPBLAC:	Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias del Banco de España
SGC:	Sociedades gestoras de carteras
SGFT:	Sociedades gestoras de fondos de titulación
SGIIC:	Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva
SIB:	Sistema de Interconexión Bursátil
SIBE:	Sistema de Interconexión Bursátil Español
SIM:	Sociedad de inversión mobiliaria
SIMCAV:	Sociedad de inversión mobiliaria de capital variable
SAV:	Sociedades y agencias de valores
SV:	Sociedad de valores
SVB:	Sociedades de valores y bolsa
UE:	Unión Europea
UME:	Unión Económica y Monetaria
UVM:	Unidad de Vigilancia de los Mercados

La organización de la CNMV tras la reforma de la Ley del Mercado de Valores (LMV)

La reciente reforma de la LMV ha refrendado la estructura organizativa de la CNMV establecida en 1988. El órgano rector es el Consejo, al que corresponde el ejercicio de todas las competencias atribuidas por la Ley a la institución. El Consejo está integrado por:

- Un Presidente y un Vicepresidente, nombrados ambos por el Gobierno, a propuesta del Ministro de Economía y Hacienda, entre personas de reconocida competencia en materias relacionadas con el mercado de valores.
- El Director General del Tesoro y Política Financiera y el Subgobernador del Banco de España, como miembros natos.
- Tres Consejeros, nombrados por el Ministro de Economía y Hacienda entre personas de reconocida competencia en materias relacionadas con el mercado de valores.

El Presidente ostenta la representación legal de la CNMV y ejerce las facultades que el Consejo le delega. El Vicepresidente sustituye al Presidente en los casos de vacante, ausencia o enfermedad de éste y ejerce, asimismo, las facultades que el Consejo le delega. Todas y cada una de las delegaciones de facultades del Consejo en el Presidente y en el Vicepresidente deben ser confirmadas, modificadas o revocadas de forma expresa tras la toma de posesión de un nuevo consejero.

El Consejo cuenta con un órgano de asesoramiento, que es el Comité Consultivo. Este órgano está presidido por el Vicepresidente de la CNMV, sin voto en relación con sus informes, e integrado por representantes de los inversores, los emisores, los mercados secundarios oficiales y las Comunidades Autónomas con competencias en materia de mercados de valores, en cuyo territorio existe un mercado secundario oficial. La reforma de la LMV ha extendido la representación en el Comité Consultivo de los mercados organizados, hasta entonces limitada a las bolsas, a la totalidad de los mercados secundarios oficiales.

Además de asesorar al Consejo, el Comité Consultivo emite informes sobre los proyectos normativos de carácter general relacionados con el mercado de valores que le remiten el Gobierno o el Ministerio de Economía y Hacienda, con el objeto de hacer efectivo el principio de audiencia de los sectores afectados en el procedimiento de elaboración de disposiciones administrativas.

Organigrama

La organización funcional de la CNMV no experimentó en 1999 modificaciones significativas respecto al año anterior. Como se aprecia en el cuadro 1.1, las actividades básicas de supervisión y fomento se concentran en cuatro Direcciones Generales: Estrategia, Fomento, Supervisión y Mercados Primarios. El organigrama se completa con otras seis Divisiones: Inspección, Secretaría del Consejo y Servicios Jurídicos, Estudios, Sistemas de Información, Secretaría General y Comunicación. La Delegación en Cataluña, que desarrolla actividades en las áreas de fomento, supervisión, mercados primarios y atención al público en dicha Comunidad, depende orgánicamente de la Dirección General de Fomento.



ORGANIZACIÓN
Y GESTIÓN

ORGANIGRAMA DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES EN 1999

	DIVISIÓN	FUNCIONES
CONSEJO	Dirección General de Estrategia	Planificación estratégica Desarrollo normativo: Directivas Comunitarias, legislación nacional, normativa CNMV Representación de la CNMV en la Unión Europea: Grupo de Alto Nivel de Supervisores de Valores (UE)
	Dirección General de Fomento	Creación y seguimiento institucional de entidades de valores, instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo Relaciones institucionales con sociedades rectoras de mercados y Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. Delegación en Cataluña: prestación de todos los servicios de la CNMV en Barcelona
	Dirección General de Mercados Primarios	Emisión de valores y OPV Admisión a negociación Participaciones significativas Autocartera OPA
	Dirección General de Supervisión	Supervisión - a distancia e "in situ" - e intervención de entidades Supervisión de los mercados secundarios Información al mercado de hechos relevantes Exclusión y suspensiones de negociación
	Inspección General	Propuesta y tramitación de expedientes sancionadores Unidad de Vigilancia de Mercados: información privilegiada, manipulación de precios y blanqueo de capitales
	Secretaría del Consejo y Servicios Jurídicos	Secretaría del Consejo y Comité Consultivo Servicios Jurídicos de la CNMV Servicio contencioso de la CNMV y relaciones con los Órganos Judiciales
	Sistemas de Información	Diseño, desarrollo e implantación de los sistemas de información de la CNMV Agencia Nacional de Codificación de Valores
	Secretaría General	Dirección administrativa Atención al Público Documentación y Registros Oficiales
	Estudios	Análisis de la coyuntura financiera Estudios sobre los mercados de valores y el sistema financiero Bases de datos: estadísticas financieras
	Comunicación	Política de Comunicación de la CNMV Relaciones con medios de comunicación
	Relaciones internacionales	Foros multilaterales: IOSCO, FESCO, Joint Forum, High Level Group of European Securities Supervisors (HLSS) Relaciones bilaterales con comisiones de valores de otros países

Administración

El pasado ejercicio se caracterizó por un importante incremento de la actividad en el ámbito de los mercados primarios y de admisión a negociación. En el caso de las entidades supervisadas destacó el elevado número de sociedades de inversión mobiliaria de capital variable registradas. En cuanto al resto de las áreas en las que la Comisión tiene encomendadas tareas de su-

pervisión, la actividad se estabilizó en los niveles alcanzados en 1998, tras dos períodos de fuerte crecimiento. Para hacer frente a la mayor demanda de servicios, la CNMV continuó con su plan de reforzamiento de recursos humanos, a la vez que mejoró sus recursos informáticos.

Gestión económica

En 1999, los ingresos de la CNMV ascendieron a 4.546 millones de pesetas, de los cuales 4.272 procedieron del cobro de tasas. No obstante, esta fuente fundamental de ingresos descendió un 4% en relación al ejercicio anterior, a consecuencia de la reducción de tarifas acordada por el Gobierno y aplicada a partir de octubre de 1998 (Real Decreto 1732/1998, de 31 de julio, sobre tasas aplicables por las actividades y servicios prestados por la CNMV). Así, por ejemplo, por concepto de supervisión de miembros de bolsas los ingresos se redujeron un 80%, por supervisión de miembros de AIAF un 84% y un 70% por supervisión de miembros de MEFF. Estas reducciones se compensaron parcialmente por el sustancial crecimiento de las tasas por concepto de registro de folletos de emisión (122%) y por solicitudes de admisión a cotización (448%), reflejo de la gran actividad en estos dos ámbitos.

Los gastos de explotación se elevaron a 2.554 millones de pesetas, lo que supone un crecimiento del 11,9% respecto al año anterior. Un 67,7% de este apartado corresponde a gastos de personal. Dentro de esta partida, los gastos por sueldos y salarios crecieron el 9,0%, debido principalmente al aumento de la plantilla media (7,5%).

El resto de las partidas de gasto experimentó un aumento global del 9%. El incremento más notable se produjo en la partida de arrendamientos (57%), para atender el crecimiento de la plantilla, y en la de servicios profesionales, que creció un 12% debido a dos causas: la adquisición de distintos programas de valoración de derivados y la ampliación del contrato para el mantenimiento de aplicaciones informáticas, como consecuencia de los trabajos de adaptación al euro y de previsión del "efecto 2000".

Durante el ejercicio, las adquisiciones de inmovilizado supusieron cerca de 60 millones de pesetas, de los que 38 se asignaron a inversiones en equipamientos informáticos, y 19 corresponden a adquisición de mobiliario para los nuevos puestos de trabajo.

El resultado del ejercicio 1999 se ha cifrado en 1.900 millones de pesetas. En el mes de noviembre, el Gobierno acordó, a propuesta del Consejo de la CNMV, la distribución del beneficio de 1998. Se destinaron 2.000 millones de pesetas a elevar el nivel de las reservas, con el fin de poder hacer frente a la adquisición de una nueva sede con sus propios recursos. El resto de los beneficios de 1998, por un importe de 584 millones, se destinó a ingresos del Estado.

Recursos humanos

Las previsiones hechas en 1998, que aconsejaron la decisión de ampliar de forma significativa la plantilla de la CNMV, se han demostrado acertadas, tal y como reflejan los índices de actividad. Los objetivos del plan de reforzamiento de los medios personales, aprobado en mayo de 1998, se han cumplido.

En el mes de julio se convocaron los procesos de selección de las 15 plazas correspondientes a 1999. Los procesos de selección se han realizado en los meses de noviembre y diciembre y los nuevos empleados se han incorporado a sus puestos de trabajo en el mes de enero de 2000.

En 1999 se ha mantenido el Programa de Técnicos 2000, que incorpora a la CNMV, con un contrato en prácticas de dos años de duración, a técnicos de titulación reciente y sólido expediente académico. En primer lugar, se han incorporado de forma definitiva a la plantilla 12 técnicos en prácticas de la promoción de 1997. Han continuado su programa de formación los 10 técnicos 2000 seleccionados en la convocatoria de 1998, y en el mes de enero de 2000 se incorporaron los nuevos 10 técnicos seleccionados en la convocatoria de 1999. Esta última convocatoria se ha abierto, como ya sucediera en el ejercicio anterior, a titulados con formación matemática, además de a las tradicionales titulaciones de económicas y derecho, asignando una plaza a aquella opción.

Cuadro 1.2
PLANTILLA DE LA CNMV
COMPOSICIÓN POR CATEGORÍAS PROFESIONALES

Categoría	Número de empleados	
	1998	1999 ⁽¹⁾
Servicios	9	9
Administración	44	45
Técnicos	112	147
Técnicos en prácticas	23	20
Dirección	16	15
Total	204	236

(1) Incluye oferta de empleo público de 1999.

Libro conmemorativo del décimo aniversario de la CNMV

Con motivo de su décimo aniversario, la CNMV publicó el pasado mes de diciembre un volumen titulado “Una década de transformaciones en los mercados de valores. Libro conmemorativo del X aniversario de la CNMV”. Como sugiere su nombre, la publicación pasa revista al intenso proceso de transformaciones experimentado por nuestros mercados desde la promulgación de la Ley del Mercado de Valores en 1988.

El libro consta de dos partes. La primera ofrece al lector una amplia descripción de los principales cambios producidos durante el período, en la que se incluyen tanto los aspectos relativos al desarrollo de los mercados como los de carácter regulatorio. La segunda parte contiene colaboraciones de destacados especialistas del derecho y la economía^(*), que, con plena independencia y espíritu crítico, expresan su punto de vista sobre aspectos de notable importancia en la regulación de los mercados.

La publicación está prologada por Luis Carlos Croissier y Juan Fernández-Armesto, los dos Presidentes que ha tenido esta institución hasta la fecha.

^(*) Las colaboraciones fueron realizadas por: Luis de Carlos Bertrán (“La información sobre las sociedades cotizadas y la transparencia del mercado de valores”), Rafael Suárez de Lezo Cruz-Conde (“Poder informal de la CNMV y garantías de los particulares”), Javier García de Enterría (“OPA y mercado de control”), Álvaro Cuervo García (“El mercado de control de empresas. El *“blindaje”* de los directivos y del *“núcleo duro”*), Eduardo Martínez Abascal y Pablo Fernández (“Normas y medidas de supervisión prudencial para limitar el riesgo en las instituciones de inversión colectiva en diversos mercados”), Víctor García-Vaquero (“El fenómeno de los fondos de inversión en España: transparencia y rentabilidad”) y José Luis García-Pita y Lastres (“El principio de protección del inversor”).

Recursos informáticos

La CNMV ha concedido siempre la máxima prioridad a la puesta a punto de sus recursos informáticos, tanto en el ámbito de las aplicaciones como en el de la infraestructura. Siguiendo esta línea, durante el pasado año se acometió un notable esfuerzo en ambos ámbitos. En lo que se refiere al desarrollo de aplicaciones informáticas, las tareas prioritarias se centraron, principalmente, en tres áreas: (i) potenciación de las herramientas de la Unidad de Vigilancia de Mercados (UVM), (ii) supervisión de mercados y nuevas aplicaciones puestas a disposición de las entidades para la remisión de información, y (iii) actividad registral de las entidades de capital-riesgo, derivada de la asignación a la CNMV de la supervisión de estas entidades⁽¹⁾.

La CNMV llevó a cabo otras importantes tareas en el ámbito de las aplicaciones, como la adaptación de sus sistemas y la coordinación del esfuerzo de las entidades y los mercados para prevenir el efecto 2000, las adaptaciones derivadas de la introducción del euro, la mejora de la difusión de información a través de Internet y el desarrollo del sistema de cifrado y firma electrónica CIFRADO/CNMV para la transmisión de documentos entre las entidades supervisadas y la CNMV.

En el ámbito de las infraestructuras informáticas se acometió una considerable renovación de equipos. Así, se sustituyeron la práctica totalidad de equipos servidores de red, miniordenadores y un elevado número de equipos de puesto de trabajo.

Supervisión de las tareas relacionadas con el efecto 2000 en los mercados de valores

En 1999 continuaron los trabajos ya iniciados el año anterior para evitar posibles incidencias del efecto 2000 en los sistemas de los mercados de valores. Además de revisar sus propios sistemas, la CNMV realizó un esfuerzo de coordinación y supervisión de las actuaciones de las entidades y los mercados. Ya en 1998 se había requerido a las rectoras de los mercados, sociedades emisoras, intermediarios, gestoras de instituciones de inversión colectiva y de carteras y al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV), la máxima diligencia en sus respectivas adaptaciones. A lo largo de 1999, se llevaron a cabo una serie de pruebas de los sistemas con el fin de garantizar su total adaptación y facilitar la información requerida por los organismos internacionales que realizaban un seguimiento del problema. Tanto las diversas pruebas bilaterales (bolsas-SCLV, bolsas-miembros, SCLV-entidades adheridas) que se realizaron, como la prueba general que se llevó a cabo en septiembre arrojaron resultados totalmente satisfactorios, sin detectarse ninguna anomalía reseñable.

Los resultados de las simulaciones previas se vieron plenamente refrendados por la ausencia de incidentes reales durante el período transcurrido del año 2000. Durante el período crítico de transición al nuevo año, las rectoras de los mercados, el SCLV y las principales entidades intermediarias colaboraron con la CNMV, aportando los datos necesarios para analizar el impacto real del efecto 2000. La CNMV, a su vez, mantuvo informados tanto a la Oficina Nacional de Transición como a los organismos internacionales de seguimiento.

(1) Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras.

Adaptación al euro de los sistemas de la CNMV

Todos los procesos básicos de la CNMV estaban ya adaptados al euro antes del 1 de enero de 1999. Durante el pasado año se realizaron solamente trabajos de adaptación complementarios, como los relativos a las estadísticas. En el año 2000, se realizarán las adaptaciones relacionados con los servicios horizontales (presupuestos y gestión financiera, contabilidad, nómina, tasas, etc.), en los que la introducción del euro, de acuerdo con la normativa, está todavía pendiente.

CIFRADO/CNMV

El pasado año ha sido importante para el desarrollo de CIFRADO/CNMV, el sistema de cifrado y firma electrónica implantado por la CNMV para relacionarse por vía telemática con las entidades supervisadas. En primer lugar, el uso de este sistema se ha visto reforzado jurídicamente al aprobarse en el mes de septiembre el Decreto-Ley 14/1999, sobre firma electrónica, en el cual se hace, además, un expreso reconocimiento al antecedente que ha supuesto CIFRADO/CNMV en la implantación de la firma electrónica. En segundo lugar, a pesar de tratarse de un sistema voluntario por parte de las entidades, un número ya significativo de ellas optó por utilizarlo de manera regular durante 1999. Así, en diciembre, la información mensual de más de la mitad de las IIC era ya remitida por las sociedades gestoras a través de esta vía. En el caso de las sociedades y agencias de valores, la utilización del sistema se extendía a la tercera parte de las entidades. En conjunto, un centenar de entidades estaban registradas al cierre del ejercicio como usuarias regulares del nuevo sistema. Desde enero de 2000, se ha abierto su uso a las sociedades emisoras de valores admitidos a cotización, para la remisión de los estados financieros trimestrales y semestrales.

La Agencia Nacional de Codificación de Valores

A lo largo de 1999, se realizaron 9.054 movimientos (altas, bajas y modificaciones) en la base de datos de la Agencia Nacional de Codificación de Valores, frente a los 7.042 de 1998. Este aumento de actividad vino motivado fundamentalmente por el notable incremento en el registro de SIMCAV y de programas de pagarés y por el desdoblamiento de acciones que han llevado a cabo muchas sociedades con motivo de la redenominación a euros del capital social. Esto último conlleva la asignación de nuevos códigos ISIN.

En el apartado de difusión de códigos y datos de las emisiones de valores entre los usuarios españoles, se ha observado una disminución de las consultas telefónicas recibidas con respecto a 1998, debido, sin duda, a la mayor utilización del servicio de consulta de códigos ISIN que la Agencia ofrece en Internet, así como al incremento del uso del correo electrónico en las comunicaciones con la Agencia. Durante el año 1999 se han atendido 5.537 consultas (una media de 23 diarias) frente a las 7.245 de 1998 (30 diarias de media).

En junio de 1999 se puso en funcionamiento la nueva versión del GIAM (sistema de comunicaciones entre las agencias de codificación de todo el mundo), que utiliza como infraestructura la red Internet, y que ofrece a las agencias nuevas posibilidades de intercambio de datos. Con ello, la Agencia española puede recoger diariamente los códigos que se asignan a las nuevas emisiones de valores en todos los países conectados al sistema (actualmente 33 países). Utilizando también este medio de comunicación, la Agencia puede solicitar puntualmente cualquier código de una emisión extranjera que necesite un intermediario o depositario español. La nueva versión del GIAM mantiene en una base de datos local los códigos extranjeros que se reciben, bien de forma sistemática o bajo pedido para posteriores consultas. Esta facilidad le ha permitido a la Agencia abandonar la antigua base de datos de valores extranjeros que se mantenía de forma manual.

2

INFORMACIÓN, CONSULTAS Y RECLAMACIONES

La CNMV considera que la protección de los inversores se refuerza si se establece un canal de comunicación eficaz con el público para atender sus solicitudes de información, consultas o reclamaciones. La CNMV dispone de información valiosa para los inversores y, en general, para todas las personas interesadas en los mercados de valores, a través de sus registros oficiales. Una parte sustancial de dicha información es ya accesible a través de Internet (www.cnmv.es), donde pueden consultarse, además, otras informaciones de gran utilidad, entre las que destacan la normativa española y comunitaria y las advertencias al público sobre la actividad de intermediarios no registrados (véase cuadro 2.6). El uso del sitio de la CNMV en Internet aumentó fuertemente durante el pasado año: el número de sesiones pasó de 290.000 en 1998 a más de medio millón en 1999 y el de páginas consultadas de 7,8 millones a 12 millones. En cuanto a la atención de reclamaciones y consultas que no suponen una mera solicitud de información de los registros oficiales, la CNMV realiza un esfuerzo continuo para mejorar la prestación de estos servicios, cada vez más utilizados por los inversores. En 1999, se atendieron cerca de 32.000 consultas y unas 1.000 reclamaciones.

Cuadro 2.1
CONSULTAS Y RECLAMACIONES ATENDIDAS POR LA CNMV

	1999	1998
Consultas telefónicas	23.948	24.325
Correos electrónicos	2.015	965
Consultas por fax y por escrito	259	630
Consultas "in situ"	5.490	4.794
Reclamaciones	961	988
Total	32.673	31.702

La ventanilla de reclamaciones

El significativo aumento de la participación del pequeño inversor en los mercados de valores ha llevado a la CNMV a dedicar una atención prioritaria al servicio de reclamaciones del Departamento de Atención al Público. Se han revisado los procedimientos y competencias para ofrecer un sistema especializado, rápido y eficaz en la protección del inversor y en la resolución de los posibles conflictos entre éstos y las empresas de servicios de inversión.

En la resolución de las reclamaciones, la CNMV ha fomentado una política de conciliación entre las partes que, por los positivos resultados obtenidos, parece un camino adecuado. Así, por ejemplo, en 1999 se alcanzó un acuerdo entre las partes en la mayor parte de los casos en los que la CNMV había opinado que el reclamante tenía razón, la reclamación era cuantificable y se había invitado a la entidad a reparar los perjuicios causados a su cliente. En este sentido, ha sido decisiva la disposición de la mayor parte de las entidades reclamadas a buscar soluciones satisfactorias para todos.

Cuadro 2.2
ENTIDADES CONTRA LAS QUE SE RECLAMA

	N.º de reclamaciones		%	
	1999	1998	1999	1998
Sociedades rectoras y organismos supervisores	5	7	1	1
Entidades financieras	699	806	73	82
Emisores de valores	256	171	26	17
Otros	1	4	0	0
Total	961	988	100	100

Se puede destacar que una parte mayoritaria de las reclamaciones recibidas no son susceptibles de solución concreta, por tener su origen en el incumplimiento de expectativas de rendimiento de la inversión, o por ir dirigidas contra sociedades cotizadas, sobre las que la CNMV sólo puede exigir transparencia y difusión de la información. En otras ocasiones, se encuentran sometidas a otras leyes que se encuentran fuera de la competencia de la CNMV. La principal tutela al inversor en estos casos se encuentra en las labores de inspección y supervisión, en la toma de medidas sancionadoras y normativas, y en el fomento de la cultura financiera del inversor.

El período medio de respuesta a las reclamaciones se ha acortado de modo sustancial durante 1999, al pasar de dos meses a poco más de mes y medio (46,3 días). La CNMV se propone reducir aún más este plazo, hasta situarlo en torno a 30 días.

Cuadro 2.3
RELACIÓN DE ENTIDADES FINANCIERAS CONTRA LAS QUE SE PRESENTARON RECLAMACIONES EN 1999^(c)

Entidades con más de dos reclamaciones	Reclamaciones	De las cuales	
		Resueltas por acuerdo amistoso	Informe favorable al reclamante
BANCOS Y CAJAS DE AHORRO	446	66	88
ARGENTARIA, CAJA POSTAL B.HIPOTECARIO S.A.	63	9	7
BANCAJA	6	1	2
BANCO ATLÁNTICO, SA	10	1	4
BANCO BANIF BANQUEROS PERSONALES S.A.	7		2
BANCO BILBAO VIZCAYA S.A.	34	4	7
BANCO CENTRAL HISPANO S.A.	7	3	
BANCO DE FINANZAS E INVERSIONES S.A. Fibanc	3		
BANCO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA S.A.	4	2	
BANCO ESPAÑOL DE CREDITO S.A.	30	7	7
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	3		
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO S.A.	63	8	18
BANCO SANTANDER DE NEGOCIOS S.A.	5	1	2
BANCO SANTANDER S.A.	16	1	7
BANCO URQUIJO S.A.	5	2	2
BANCO ZARAGOZANO, SA	3		
BANKINTER, SA	12	3	2

Cuadro 2.3 (Cont.)

RELACIÓN DE ENTIDADES FINANCIERAS CONTRA LAS QUE SE PRESENTARON RECLAMACIONES EN 1999⁽¹⁾

Entidades con más de dos reclamaciones	Reclamaciones	De las cuales	
		Resueltas por acuerdo amistoso	Informe favorable al reclamante
BILBAO BIZKAIA KUTXA	7	2	1
CAJA DE AHORROS DE ASTURIAS	3		2
CAJA DE AHORROS DE CATALUÑA	5	1	
CAJA DE AHORROS DE GALICIA (CAIXAGALICIA)	3	1	1
CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO	3		
CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA			
La Caixa	21	1	1
CAJA INSULAR DE AHORROS DE CANARIAS	3		1
CAJA DE AH. Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID Cajamadrid	26	5	4
CITIBANK ESPAÑA S.A.	4		1
DEUTSCHE BANK S.A.E.	5	2	2
IBERCAJA	7		2
MIDLAND BANK Plc. Sucursal en España S.A. (asunto AVA)	9	1	3
OPEN BANK S.A.	5	3	1
SOCIETE GENERALE Sucursal en España	3		
UNICAJA	6	1	2
RESTO	65	7	7
SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES	122	21	33
AB ASESORES BURSÁTILES BOLSA S.V.B. S.A.	6		1
ADEPA AVB, S.A.	6		4
AGENTES DE BOLSA ASOCIADOS AVB, S.A. - ABA AVB	4		
AVA ASESORES DE VALORES A.V., S.A.	16		1
BBV INTERACTIVOS, SVB, SA	5		1
BENITO Y MONJARDIN, SVB, SA	16	2	6
BETA CAPITAL, SVB, SA	4		
EUROSAFEI SVB,S.A. (GRUPO SAFEI)	3		
GAESCO BOLSA, SVB, SA	3		
GESTIÓN DE PATRIMONIOS MOBILIARIOS, AVB, SA	3		
IBERSECURITIES AVB,S.A.	3		
INTERMEDIARIOS FINANCIEROS, AV, SA	8	8	8
MAPFRE INVERSIÓN, SV, SA	3		1
MERCADOS Y GESTIÓN DE VALORES AVB S.A.	4	1	1
NORBOLSA, SVB, SA	3	2	
RENTA 4, SVB, SA	17	7	9
RESTO	18	1	1
SGIIC, SGC y sociedades de inversión mobiliaria	40	1	3
ARGENTARIA GESTIÓN SGIIC S.A.	4		
BBV GESTINOVA SGIIC,S.A.	5		1
SANTANDER GESTIÓN, SA, SGIIC	6		1
RESTO	25	1	1
ENTIDADES NO REGISTRADAS	91	No aplicable	84
AGRUPACIÓN DE CAPITALES S.A.	1		1
AMBER GROUP / AMBER CAPITAL ASSETS	1		1
ARGENT INTERNATIONAL SPAIN / LEONARD BERNEY	1		1
ASFIN AND INVESTMENT S.L.	1		1

RELACIÓN DE ENTIDADES FINANCIERAS CONTRA LAS QUE SE PRESENTARON RECLAMACIONES EN 1999^(*)

Entidades con más de dos reclamaciones	Reclamaciones	De las cuales	
		Resueltas por acuerdo amistoso	Informe favorable al reclamante
ASOFI	2		2
CAFI S.L. Consultoría y Asesoría Financiera S.A.	7		7
CARTERA CONDAL S.C.C.L.	2		1
CENTRAL IBÉRICA DE VALORES S.A.	1		1
CORPORACION DE SERVICIOS FINANCIEROS S.L.	1		1
DANF MARKETING SERVICES S.L.	5		3
DIAGONAL DIVISAS S.A.	1		1
DINÁMICA DIRECTIVA S.L.	13		11
DUAL INVEST S.L.	2		2
EURO CAPITAL GROUP – EGC	1		1
EUROPA MINING AND INVESTMENT (GROUP) CORP.	2		2
FOREX GESTIÓN S.A.	4		4
AFINSA Bienes Tangibles S.A. / FORUM	1		1
GESTIÓN FINANCIERA PRIVADA S.A.	1		1
GLOBAL CURRENCIES S.A.	3		3
GRUPO AZIMUT	1		1
KONFOR DIVISAS INTERNACIONALES S.A.	4		4
MARBELLA INSURANCE S.L.	1		
MONDIAL DIVISAS S.A.	2		2
PERICIA S.L.	2		2
PLAZA CAPITAL / TRADING FLOOR	1		1
PORT KENNY HOLDING S.A.	1		1
PT DOLOK PERMAI (INT. ASSET MANAGEMENT)	1		1
SCHERK ASESORES INVERSIONES Y BOLSA	1		1
SOCIEDAD EUROBROKER S.A.	1		1
TRANSWORLD FINANCIAL SERVICES S.L	25		24
VIKA	1		1

(*) Datos a 14 de diciembre de 1999.

Nota (A partir del mes de abril de 1999 todas las reclamaciones contra Banco Santander, S.A. y/o Banco Central Hispano, S.A. se consideran dirigidas contra el Banco Santander Central Hispano.)

Cuadro 2.4.

RESUMEN DEL RESULTADO DE LAS RECLAMACIONES PRESENTADAS EN 1999^(*)

Acuerdo amistoso previo	63
Informe	707
Favorable con acuerdo amistoso posterior	25
Otros favorables con invitación al resarcimiento	38
Resto favorables	145
Desfavorables	146
Otros	353
Caducidad	23
Fuera de competencias CNMV	14
Desistimiento	2
Pendientes	152
Total	961

(*) Datos a 14 de diciembre de 1999.

Algunas reclamaciones particularmente significativas

Entidades no registradas

Durante 1999, la CNMV, además de concluir expedientes sancionadores sobre entidades no registradas, también publicó diversas advertencias al público alertando de su existencia. La difusión de información detallada sobre estas entidades, vía Internet (http://www.cnmv.es/inversor/inversor_s.htm) y prensa económica, ha servido en ocasiones para disuadir a los inversores; en otros casos, se les asesoró sobre la mejor forma de proteger sus derechos.

Adjudicación de acciones en la OPS de Terra Networks S.A.

Diversos escritos denunciaron incidencias en la adjudicación de los títulos de Terra. En algunos casos, se denunciaban errores debido a que algunas de las entidades colocadoras enviaron los listados de peticiones ordenados alfabéticamente por apellidos, en lugar de por nombre de pila, según lo previsto en el folleto. A instancias de la CNMV, las entidades que actuaron erróneamente compensaron los perjuicios sufridos por dichos inversores.

Valor liquidativo aplicable en los fondos de inversión

Al igual que en el año anterior, fue notable el número de reclamaciones recibidas en relación con los valores liquidativos aplicables a las suscripciones y reembolsos de fondos de inversión. Una vez más, en la mayor parte de los casos el valor aplicado era correcto, y sólo una deficiente información es la causa que motiva la presentación de las reclamaciones. Únicamente un mayor esfuerzo de las entidades en mejorar sus aplicaciones informáticas, sus sistemas de información y la entrega de la documentación preceptiva a los partícipes corregirá estas deficiencias en beneficio de todos.

Precio de las OPA de exclusión

Durante 1999, diversas sociedades realizaron ofertas públicas de adquisición con carácter previo a la exclusión de negociación de sus acciones en las bolsas de valores. Algunos accionistas de estas sociedades remitieron escritos al considerar que los precios ofrecidos por las sociedades no eran correctos. Los argumentos de los reclamantes llevaron a las compañías a ofrecer un precio más alto en la operación en los casos pertinentes.

Prestación de servicios por Internet

La prestación de servicios de inversión a través de Internet es ya un hecho, y probablemente su uso irá en aumento en los próximos años. Se recibieron algunos escritos de reclamación de inversores que cursaron sus órdenes a través de Internet. Los problemas surgidos resultan los habituales en la tramitación de órdenes a través de otros medios (por escrito o telefónicamente).

Gestión de carteras

Algunos inversores, que habían encomendado a su intermediario la gestión de su cartera de valores, presentaron quejas ante la CNMV por estar en desacuerdo con las actuaciones llevadas a cabo por sus entidades y con los resultados obtenidos. La gestión de carteras es una actividad muy especializada, que debe realizarse con rigor y profesionalidad, pero que no está exenta de riesgos. Ya en la memoria de reclamaciones de 1998, la CNMV advirtió a los inversores que cuando confiaran la gestión de su cartera a un profesional evitaran, por su riesgo, los mandatos de gestión absolutamente discrecionales. Tal advertencia se incluye también en la página de la CNMV en Internet. Una Orden Ministerial publicada en octubre de 1999 aborda con detalle las normas de conducta dirigidas de forma específica a regir las relaciones entre las entidades gestoras de carteras y sus clientes.

Actuaciones irregulares de algunos representantes

Las actuaciones de algunos representantes de empresas de inversión autorizadas han sido nuevamente objeto de reclamación. Independientemente de las contestaciones particulares remitidas a los reclamantes, sus escritos fueron trasladados a la División de Inspección y, en los casos en que se comprobó que los representantes se habían excedido del ámbito de sus funciones, la CNMV incoó expedientes sancionadores, que finalmente culminaron con la imposición de las sanciones previstas.

Entrega del folleto informativo de los fondos de inversión

Las entidades comercializadoras de fondos de inversión deben entregar a cada partícipe, con anterioridad a la suscripción de participaciones, un ejemplar del folleto, la última memoria anual y el último informe trimestral publicados del fondo que se quiere comprar. Del estudio de las reclamaciones se desprende que, en algunos casos concretos, las entidades no han cumplido esos requisitos. En tales casos, la CNMV ha recordado que la entrega de dicha documentación es obligatoria y que no puede sustituirse por la información verbalmente ofrecida.

Fusión de Endesa con sus filiales

Ante el anuncio de la fusión de Endesa con sus filiales, algunos accionistas minoritarios de Enher, Erz, Electra del Viesgo y Saltos del Nansa manifestaron su desacuerdo con las ecuaciones de canje previstas para la fusión. La CNMV señaló que en estos casos son los expertos independientes nombrados por el Registro Mercantil quienes deben expresar su opinión sobre el tipo de canje propuesto. Esta información, junto con el Proyecto de Fusión, debe ponerse a disposición de los accionistas con anterioridad a la celebración de la Junta que decide sobre el acuerdo de fusión en cada una de las sociedades afectadas. En todo este proceso no participa la CNMV, que sí tiene, en cambio, el cometido de velar por la transparencia del mercado a través de difusión de la información relativa a la operación y, llegado el momento, el de verificar que la información recogida en el folleto de emisión correspondiente se ajusta a lo establecido en las normas que regulan su contenido.

Nuevas recomendaciones de la CNMV inspiradas en el contenido de las reclamaciones presentadas

La CNMV incluye en su sitio de Internet recomendaciones a inversores y entidades financieras basadas en las reclamaciones tramitadas (ver cuadro 2.6, Página del Inversor). Las que se mencionan a continuación están inspiradas en las reclamaciones recibidas durante el pasado ejercicio:

A los inversores:

- Consulte el Decálogo del Inversor elaborado por la CNMV. Infórmese de los hechos relevantes, advertencias y novedades publicadas en la página web de la CNMV.
- Antes de solicitar cualquier servicio de inversión, infórmese sobre las comisiones que conllevan.
- Antes de adquirir participaciones en un fondo de inversión infórmese sobre sus características y comisiones. No venda las participaciones de un fondo por el simple hecho de que su inversión ha experimentado un retroceso. Antes, infórmese sobre las razones de esa disminución y las posibilidades de recuperación. Para ello, consulte el Folleto Informativo del fondo y sus últimos Informes Trimestrales, y comente dichos documentos con su entidad.
- En el caso de los fondos de inversión garantizados, esté atento a la fecha de vencimiento de la garantía y a las nuevas condiciones del fondo que haya definido su gestora. Valore con antelación la conveniencia o no de seguir manteniendo su inversión una vez que venza la garantía.

A las entidades financieras:

- La formación continua es crucial para mantener a sus empleados al día en cuanto a nuevos productos y normativa en los mercados de valores. Recuerde que es obligatorio “establecer planes de formación y evaluación continuada para asegurar la capacitación técnica y profesionalidad de su personal, sobre todo de quienes realizan funciones comerciales, elaboran análisis o informes para su difusión entre los clientes, gestionan y miden riesgos o desarrollan actividades cuya complejidad y constante evolución requiere una permanente actualización”^(*).
- Ponga a disposición del público todos los documentos y la información que puedan resultar relevantes tanto a la hora de decidir una inversión como para un correcto seguimiento de las ya realizadas por sus clientes. En particular, cuando se trate de órdenes, utilice siempre los formularios adecuados para cada producto, al objeto de que el inversor tenga constancia de sus cláusulas específicas que condicionan la orden.
- Conozca y tenga en cuenta el perfil inversor de su cliente a la hora de ofrecerle sus productos.
- Informe a los clientes de las comisiones que resulten aplicables a sus operaciones.
- En el caso de que se reciban órdenes relativas a valores de alto riesgo, advierta al cliente de las posibles incidencias que pueden surgir en su negociación.
- Solucione rápidamente las incidencias o errores que puedan surgir en la tramitación de las operaciones de sus clientes, en especial en situaciones relativas a mercados de gran volatilidad.

^(*) Circular 1/1998, de 10 de junio, de la CNMV, sobre sistemas internos de control, seguimiento, y evaluación continuada de riesgos.

Registros oficiales y sitio de la CNMV en Internet

La información es una herramienta clave para tomar las decisiones de inversión. En particular, la disponibilidad de información contribuye a que el ahorrador esté en mejores condiciones para prevenir posibles abusos y fraudes. La CNMV pone a disposición del público una serie de información - folletos de emisión, de IIC, expedientes de sociedades y agencias de valores (SAV), auditorías, tarifas de intermediarios, participaciones significativas,... - a través de distintos medios - véase cuadro 2.5. Haciendo uso de las nuevas tecnologías, la Comisión ha ido incorporando a su página web - www.cnmv.es - la información ya disponible directamente en su sede. A partir de 1999, se puede acceder por esta vía a la información sobre OPA, escrituras de anotaciones en cuenta, tarifas y contratos tipos de los intermediarios.

Cuadro 2.5
REGISTROS OFICIALES DE LA CNMV: MAPA DE CONSULTAS

	Consulta directa en la CNMV			Internet	Diskette y CD-ROM
	Papel	Pantallas	Disco óptico		
Comunicaciones previas	1989	1989	1994	1989	
Emisiones	1989	1989	1990	1989	
Admisiones a negociación	1989	1989	1990	1989	
Folletos de inscripción de IIC	1989	1989	1998	1998	
Expedientes de inscripción de sociedades y agencias de valores	1989	1989	1998	1998	
Auditorías:					
Emisores	1986	1986	1986	1986	1990
IIC	1989	1989	1993		
Sujetos del mercado	1988	1988	1993		
Sujetos del mercado y Grupos	1993	1993			
Sociedades rectoras de Mercados	1989	1989			
Informes especiales	1991	1991			
Información financiera:					
Emisores	1989	1989		1995	(*)
Información financiera de IIC	1991	1991	1993	1997	
OPA	1989	1989	1998	1998	
Escrituras de anotaciones en cuenta	1989	1989	1998	1994	
Tarifas de intermediarios	1993	1989		1994	
Participaciones significativas	1990	1990		1989	(**)
Hechos relevantes	1990	1989		1989	
Contratos tipo de intermediarios	1996	1989		1996	

La referencia temporal que aparece reflejada en cada casilla corresponde a la fecha del primer dato incorporado al registro que se puede consultar en ese formato.

(*) Formatos ASCII y Windows.

(**) Formato ASCII.

Cuadro 2.6
MAPA DEL SERVIDOR WEB DE LA CNMV

<p>Qué es la CNMV</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Introducción ➤ Organigrama ➤ Comité Consultivo ➤ Código de conducta ➤ Memoria ➤ Discursos ➤ Estudios y cursos ➤ Ofertas de trabajo y contrataciones Públicas ➤ Servicios de la CNMV <ul style="list-style-type: none"> • Servicios de la CNMV • Soporte técnico informático a las 	<p>La CNMV al día</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Notas de prensa ➤ Hechos significativos ➤ OPAs y emisiones ➤ Exclusiones, suspensiones y levantamientos ➤ Documentos sujetos a comentario ➤ Regulación reciente <ul style="list-style-type: none"> • Legislación • Cartas Circulares • Cartas de Directores ➤ Últimas publicaciones ➤ Lo último de DELFOS relaciones con la CNMV
<p>Página del Inversor</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Decálogo del inversor ➤ Guía del inversor ➤ Recomendaciones de la CNMV ➤ Avisos ➤ Ventanilla de reclamaciones ➤ Servicios para los inversores 	<p>Consultas</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Búsqueda por entidades ➤ Hechos relevantes ➤ Entidades emisoras <ul style="list-style-type: none"> • Entidades registradas • OPAs • Informes de auditoría y cuentas anuales • Información financiera periódica • Participaciones significativas • Hechos relevantes ➤ Emisiones y admisiones <ul style="list-style-type: none"> • Comunicaciones previas • Folletos de emisión y OPVs • Folletos de admisión • Códigos ISIN • Escrituras de anotaciones en cuenta ➤ Instituciones de inversión colectiva <ul style="list-style-type: none"> • Entidades registradas • Folletos • Informes a socios y participes • Hechos relevantes ➤ Entidades de capital-riesgo <ul style="list-style-type: none"> • Sociedades de capital-riesgo • Fondos de capital-riesgo • Gestoras de entidades de capital-riesgo ➤ Empresas de servicios de inversión <ul style="list-style-type: none"> • Sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de cartera • Empresas de servicios de inversión extranjeras
<p>Legislación, recomendaciones y acuerdos</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Legislación ➤ Cartas Circulares ➤ Cartas de los Directores ➤ Normativa comunitaria ➤ Sentencias ➤ Resoluciones dadas a consultas a la CNMV ➤ MOUS (acuerdos internacionales) ➤ Protocolos y acuerdos ➤ Modelos normalizados 	
<p>Publicaciones</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Catálogo ➤ Últimas publicaciones 	
<p>DELFOS</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Guía de DELFOS ➤ Autorizaciones supervisoras y organizaciones internacionales ➤ Tendencias en los mercados de valores ➤ Desarrollo normativo y jurisprudencia ➤ Bases de datos documentales ➤ Enlaces 	<p>ANCV</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Actividades de la ANCV ➤ Noticias ➤ Actualizaciones de la base de datos de la agencia ➤ Códigos ISIN ➤ Consulta de códigos ISIN
<p>Información de alto interés</p>	<p>Contacto y e-mail</p>

3

FOMENTO DEL MERCADO

Los mercados de valores españoles, como el resto de los mercados de nuestro entorno, están experimentando un acelerado proceso de cambio, impulsado por diversos factores, entre los que se encuentran la masiva participación de los pequeños ahorradores, la financiación apelando directamente al mercado por un número cada vez mayor de empresas, el papel destacado de la inversión profesional a través de las IIC y otros inversores institucionales y la presión integradora del euro y de las nuevas tecnologías de la información. No es pues extraño que, en este contexto, la CNMV volviese a prestar una atención destacada a las actividades más directamente relacionadas con la promoción y el desarrollo de nuestros mercados, compartiendo el esfuerzo de otras autoridades, como la Dirección General del Tesoro, y de las propias instituciones del mercado.

En el ámbito de la inversión colectiva, se produjo una fructífera colaboración con Inverco, la asociación de sociedades gestoras constituida en el sector, que permitió ultimar una nueva clasificación de los fondos de inversión más ajustada a las intenciones declaradas por los gestores y, por tanto, de mayor utilidad para los inversores. Con el mismo espíritu de colaboración, se elaboró una convención para delimitar el uso de calificativos como “ético”, “ecológico” o “de responsabilidad social” en la denominación de los fondos, que beneficiará tanto a los inversores como al propio sector. Asimismo, Inverco desarrolló una iniciativa de autorregulación en la publicidad de las IIC, un asunto en el que la CNMV había mostrado mucho interés.

Uno de los objetivos permanentes de la CNMV es dotar de mayor eficiencia y transparencia a los trámites administrativos que afectan a las entidades supervisadas. Siguiendo esta línea, la CNMV puso a disposición de las sociedades gestoras de IIC y de las entidades de capital-riesgo una guía de procedimientos y modelos normalizados. Esta iniciativa facilita el acceso de las entidades citadas a la información necesaria para realizar trámites de diverso tipo en la CNMV, con la consiguiente reducción de los costes de información y una mayor agilidad de todo el proceso.

Las iniciativas en el ámbito de los mercados de valores han sido numerosas e importantes. Cabe destacar, sobre todo, la creación de dos nuevos mercados. Uno de ellos está ya en funcionamiento, el mercado para valores latinoamericanos LATIBEX, mientras que el segundo, el Nuevo Mercado para valores de alto crecimiento aprobado en diciembre, entrará en funcionamiento durante el año 2000 (ver capítulo 7). Resulta igualmente destacable la creación de una única plataforma de registro, compensación y liquidación de la renta fija negociada por las bolsas y AIAF, que supone un nuevo paso adelante en el desarrollo del segmento de renta fija privada y en la simplificación de los procesos de “back office” asociados a las transacciones en el mercado secundario.

Un asunto de considerable importancia en el momento actual de nuestros mercados es el de los movimientos estratégicos de los proveedores de servicios de inversión para reforzar su posición competitiva en el ámbito europeo. En este apartado, cabe destacar el impacto que la adopción del euro está teniendo en los mercados organizados y en los sistemas de compensación y liquidación. En el capítulo 4 se comentarán algunas iniciativas estratégicas importantes con incidencia en los mercados españoles.

Registro de entidades

Empresas de servicios de inversión (ESI) y sociedades gestoras de IIC (SGIIC)

Durante 1999, se registraron nueve ESI y tres gestoras. Las bajas fueron más numerosas (diez ESI y siete SGIIC), en su mayoría motivadas por procesos de fusión o reestructuración. Estos procesos adquirieron una especial relevancia durante el pasado año. Así, como puede apreciarse en el cuadro 3.3, seis entidades financieras extranjeras tomaron participaciones de control en grupos españoles que incluían ESI y SGIIC. Además, se produjeron importantes movimientos de concentración protagonizados por grupos financieros españoles, en unos casos por adquisición de participaciones de control en entidades independientes y en otros por la fusión de los Bancos Santander y Central Hispano en el nuevo BSCH.

Cuadro 3.1
ALTAS Y BAJAS EN EL REGISTRO DE ENTIDADES EN 1999
NÚMERO DE ENTIDADES

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/98	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/99
Inversión Colectiva				
FIM	1.675	290	1	1.964
FIAMM	206	2	5	203
FII	5	0	0	5
SIM	230	3	22	211
SIMCAV	361	523	1	883
SGIIC	131	3	7	127
Depositarios	168	5	4	169
OICVM	116	33	12	137
Empresas de servicios de inversión				
SV	46	2	3	45
AV	58	3	2	59
SGC	49	4	5	48
ESI extranjeras	408	110	39	479
Representantes	6.091	549	192	6.448
Capital-riesgo				
FCR.....	12	7	0	19
SCR	19	4	0	23
SGEGR.....	10	1	0	11
Titulización				
SGFT.....	9	0	0	9

REGISTRO DE ENTIDADES Y GRUPOS DE CONTROL: ESI Y SGIIC

Entidad	Grupo de control (entidades financieras)
Sociedades de valores	
Altas	
Gestión de Activos del Mediterráneo, S.V.	Caja Mediterráneo
A.B. Asesores Morgan Stanley Dean Witter, S.V.	AB Asesores Morgan Stanley Dean Witter
Bajas	
Nikko España, S.V.	Nikko
BCH Bolsa, S.V.B.	BSCH
A.B. Asesores Bursátiles Bolsa, S.V.B.	AB Asesores Morgan Stanley Dean Witter
Agencias de valores	
Altas	
Zurich Inversiones, A.V.	Zurich
Infomedas, A.V.	Multigrupo (CIMD, ACF, Capital Markets y All trading)
SGAM Iberia, A.V.	Societe Generale
Bajas	
A.B. Asesores Bursátiles Norte, A.V.	AB Asesores Morgan Stanley Dean Witter
A.B. Asesores CFMB Distribución, A.V.	AB Asesores Morgan Stanley Dean Witter
Sociedades gestoras de cartera	
Altas	
Advance Finance Management, SGC	
Unicorp Patrimonio, SGC	Unicaja
Financial Markets Advisors, SGC	-
Santander Patrimonios, SGC	BSCH
Bajas	
Bankinter Gestión y Administración de Carteras, S.A., SGC	BANKINTER
Atlántica de Servicios Bursátiles, S.A., SGC	Bº Atlántico
Laso, Toyo, Ugarte y Asociados, SGC	-
Barclays Gestión Privada, SGC	Barclays Bank
A.B. Asesores Gestión Carteras, SGC	AB Asesores Morgan Stanley Dean Witter
Sociedades gestoras de IIC	
Altas	
UBS Gestión, SGIIC	UBS A.G. Suc. En España
Hermes Gestión SGIIC	-
Benkers Gestora, SGIIC	Benkers
Bajas	
Solbank Inversión, SGIIC	Bº Sabadell
FG Gestión, SGIIC	Merrill Lynch
Gestión y Seguridad, GESEGUR, SGIIC	Gesegur
Alcazaba de Inversiones, SGIIC	Caja Granada
Banesto Fondos, SGIIC	BSCH
BCH Gestión, SGIIC	BSCH
Herrero Gestión, SGIIC	La Caixa

Cuadro 3.3
CAMBIOS DE CONTROL EN ESI Y SGIIC EN 1999

Entidad o grupo		
Nombre	Composición	Adquirente
1. Tomas de control por entidades financieras extranjeras		
Gestión Integral	SGIIC AV ⁽¹⁾	Credit Suisse
Iberagentes Gestión	SGIIC SV	Banque Internationale à Luxembourg
Bankpyme Gesvalor ⁽²⁾	AV	Grupo Banco de Brescia ⁽³⁾
Gesconsult	SGIIC SGC	Credit Commercial de France
General Gestión ⁽⁴⁾	SGIIC	Banque Degroof
AB Asesores	SVB SGIIC SGC ⁽¹⁾ AV	Morgan Stanley Dean Witter
2. Tomas de control por entidades nacionales		
Sindigestión	SGIIC AV	Bancaja
Iberagentes Fondos	SGIIC	Caja Duro (50%) Caja Madrid (50%)
Andino	AVB	Fibanc
Savia	AV	Banco de Inversión
3. Procesos de fusión		
Santander-Central Hispano ⁽⁵⁾	SGIIC ⁽⁶⁾ SAVB	BSCH ⁽⁷⁾

(1) Dada de baja con posterioridad.

(2) El mismo adquirente tomó también una participación del 20% en Bankpyme, SGIIC.

(3) Adquisición realizada a través de la filial FIM-ENO, SIM.

(4) También en 1999, Privat Bank había adquirido previamente el control de esta sociedad.

(5) Grupos fusionados.

(6) La fusión afectó también a Banesto Fondos, SGIIC.

(7) Grupo resultante de la fusión.

Instituciones de inversión colectiva

En el ámbito de las IIC, hay que destacar el crecimiento en el número de sociedades de inversión mobiliaria de capital variable (SIMCAV), mayor aún que el operado en 1998: 523 nuevas inscripciones frente a 232. El número total de SIMCAV inscritas a 31 de diciembre de 1998 se situó en 883, lo que significa que se ha multiplicado por más de doce en los tres últimos años. Esta tendencia se vio además acentuada por la transformación de sociedades de inversión mobiliaria (SIM) en SIMCAV: casi la totalidad de las 22 bajas de SIM estuvieron motivadas por la transformación de las entidades en SIMCAV.

También siguió creciendo el número de fondos de inversión inscritos, pero a un ritmo menor que en 1998: 15%, frente al 27%. En mayo se superó la cifra de 2.000 fondos inscritos y al

final del ejercicio se alcanzó un número de 2.172. Los gestores primaron la creación de fondos con políticas de inversión orientadas, al menos parcialmente, hacia la renta variable (69% del total) y los mercados internacionales. Cabe señalar, en este sentido, que el 44% de los nuevos fondos incorporaban activos denominados en divisas distintas del euro, frente a un 35% exclusivamente orientados hacia activos del área euro.

Los fondos garantizados siguen estando presentes en la oferta de nuevos fondos, pero su importancia es menor: mientras que en 1998 representaron el 41% de las nuevas inscripciones, los 62 fondos garantizados creados en el ejercicio 1999 apenas representaban la quinta parte del total de nuevas inscripciones. En el caso de los FIAMM, se produjo un descenso en su número, que pasó de 206 en 1998 a 203 en 1999. Fondos garantizados y FIAMM contaron el pasado año con una dura competencia por parte de los depósitos bancarios, cuyo tratamiento fiscal ha mejorado notablemente con la reforma del IRPF.

Cuadro 3.4
DISTRIBUCIÓN DE LOS NUEVOS FIM SEGÚN SU VOCACIÓN INVERSORA

Tipo de FIM	1999		1998	
	Número	% s/total	Número	% s/total
Renta fija corto plazo (RFCP)	13	4,48	16	4,01
Renta fija a largo plazo (RFLP)	7	2,41	14	3,51
Renta fija mixta (RFM)	44	15,17	35	8,77
Renta fija internacional (RFI)	9	3,1	9	2,26
Renta fija mixta internacional (RFMI)	15	5,17	10	2,51
Renta variable mixta (RVM)	23	7,93	34	8,52
Renta variable nacional (RVN)	4	1,38	18	4,51
Renta variable mixta internacional (RVMI)	20	6,9	11	2,76
Renta variable euro (RVE)	10	3,45	28	7,02
Renta variable internacional (RVI)	62	21,38	52	13,03
Garantizado renta fija (GRF)	12	4,14	25	6,27
Garantizado renta variable (GRV)	50	17,24	137	34,34
Fondos globales (FGL)	21	7,24	10	2,51
Total	290	100,00	399	100,00

Fusiones de fondos de inversión

El espectacular crecimiento del número de fondos de inversión durante los últimos años y las cambiantes condiciones del mercado, que obligan a los gestores a adaptar rápidamente la composición de su oferta, aconsejaron en 1998 la inclusión de un régimen para la fusión de fondos en la Ley reguladora de las IIC⁽²⁾, que permitiera a las sociedades gestoras racionalizar su oferta de productos y, también, que fuera una alternativa a la disolución y liquidación en situaciones de incumplimiento del patrimonio o número de partícipes mínimos exigidos en la normativa. El procedimiento a seguir para la tramitación de estas operaciones se concretó en diciembre de 1998,

(2) Disposición Adicional Segunda de la Ley 20/1998, de 1 de julio, de reforma del régimen jurídico y fiscal de las instituciones de inversión colectiva de naturaleza inmobiliaria y sobre cesión de determinados derechos de crédito de la Administración General del Estado.

mediante un acuerdo entre la CNMV y la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (DGTPF). Hasta ahora, pocas entidades han hecho uso de esta nueva posibilidad. En 1999, se autorizaron dos fusiones de fondos de inversión, aunque sólo una de ellas se llevó a cabo dentro del ejercicio. La atomización actual de la oferta de fondos y los procesos de concentración en el sector auguran una utilización más intensa de esta posibilidad en el futuro por parte de las sociedades gestoras.

Entidades de capital-riesgo

En abril de 1999, la CNMV asumió las competencias de autorización y supervisión de las entidades de capital-riesgo y de sus gestoras. Desde entonces, hasta el 31 de diciembre fueron autorizadas siete entidades, de las que seis eran de nueva creación. El capital-riesgo no está sujeto a reserva de actividad, pero la inscripción en los registros de la CNMV permite a las entidades gozar de ventajas de tipo fiscal y financiero. Estas ventajas, junto con la supervisión de la CNMV, pueden contribuir al crecimiento de esta fórmula de inversión, tan interesante para la financiación de nuevos proyectos empresariales (véase el apartado dedicado al capital-riesgo más adelante, en este mismo capítulo).

Sociedades gestoras de fondos de titulización

En 1999 no se modificó el número de entidades registradas. Sin embargo, cuatro de las nueve entidades existentes optaron por transformarse en sociedades gestoras de fondos de titulización de activos, con objeto de aprovechar las nuevas posibilidades abiertas por el RD 926/1998 y ampliar su actividad a la titulización de otros créditos y derechos distintos a los activos hipotecarios.

Actuación transfronteriza

ESI

Durante el pasado ejercicio, 110 ESI radicadas en otros Estados miembros de la Unión Europea comunicaron a la CNMV su intención de prestar servicios de inversión en España, lo que eleva a 479 el número total de entidades que han realizado dicho trámite desde la entrada en vigor de la Directiva de Servicios de Inversión. La autorización concedida en cualquiera de los Estados miembros de la Unión Europea otorga a las ESI el derecho a prestar servicios de inversión en cualquier otro Estado de la Unión Europea (“pasaporte comunitario”), a través de sucursales o en régimen de libre prestación, con el único requisito previo de que el supervisor del país de origen lo comunique al país de acogida. Hasta ahora, tan sólo dos ESI de las que se han acogido a esta opción para prestar servicios en España han manifestado que lo harán mediante sucursales (ambas remitieron su comunicación en 1999).

Cuadro 3.5
DISTRIBUCIÓN DE LAS ESI EXTRANJERAS SEGÚN EL ESTADO DE ORIGEN

País	Número de ESI	% s/total
Reino Unido	384	80,2
Francia	27	5,6
Irlanda	17	3,6
Holanda	13	2,7
Bélgica	9	1,9
Austria	7	1,5
Dinamarca	7	1,5
Suecia	4	0,8
Noruega	3	0,6
Alemania	2	0,4
Luxemburgo	2	0,4
Portugal	2	0,4
Finlandia	1	0,2
Italia	1	0,2
Total	479	100

IIC

El número de IIC extranjeras [OICVM⁽³⁾] inscritas en el Registro para su comercialización en España experimentó un crecimiento muy superior al de ejercicios anteriores. Se produjeron 33 inscripciones y 12 bajas (16 y 10, respectivamente, en 1998). Todas las nuevas entidades registradas, menos una, son IIC domiciliadas en otros Estados miembros de la Unión Europea, cuya distribución en España está amparada por el “pasaporte comunitario” concedido por las autoridades del Estado de origen de acuerdo con la Directiva 85/611/CEE. La inscripción restante correspondió a una IIC de carácter inmobiliario domiciliada en Alemania cuya comercialización se dirige exclusivamente a inversores institucionales o profesionales y cuya solicitud de inscripción no se realizó al amparo de la Directiva citada.

Cuadro 3.6
DISTRIBUCIÓN DE LAS OICVM SEGÚN SU ESTADO DE ORIGEN

País	Número de OICVM	% s/total
Luxemburgo	93	67,9
Francia	26	19
Irlanda	9	6,6
Reino Unido	4	2,9
Alemania	3	2,2
Bélgica	2	1,5
Total	137	100

(3) Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

Los fondos españoles también son objeto de comercialización transfronteriza. En 1999, la CNMV concedió, a tal fin, el “pasaporte comunitario” a 19 fondos de inversión para su comercialización en Bélgica, Francia, Italia y Portugal.

Instituciones de inversión colectiva

Creación y funcionamiento de los fondos de fondos y fondos principales y subordinados

La Ley 37/1998, de reforma de la Ley del Mercado de Valores, introdujo importantes modificaciones en la Ley reguladora de las IIC, destinadas a ampliar y flexibilizar la oferta de productos. Destaca la autorización para crear IIC de fondos, IIC principales y subordinadas, IIC especializadas en valores no cotizados y los fondos dirigidos a inversores institucionales o profesionales.

Entre las nuevas figuras, los profesionales del sector han otorgado una particular importancia a los fondos de fondos y a los fondos principales y subordinados, de los que se espera ayuden a configurar unas estructuras de gestión y comercialización más eficientes y competitivas que las actuales. Con la finalidad de anticipar al máximo la disponibilidad de estos instrumentos, y al amparo de las previsiones contempladas en la propia Ley de reforma de la LMV, la CNMV y la Dirección General del Tesoro y Política Financiera fijaron en septiembre del pasado año el procedimiento y las reglas de funcionamiento provisionales que se aplicarán, hasta que se produzca el definitivo desarrollo reglamentario de la Ley en ese apartado, a la creación y el funcionamiento de estas IIC.

Como consecuencia, se ha tramitado ya la autorización de cinco proyectos de fondos de inversión mobiliaria de fondos, dos fondos de inversión mobiliaria subordinados y dos fondos de inversión mobiliaria principales.

Nueva clasificación de los fondos de inversión

La clasificación de los fondos en grupos cuyas políticas de inversión sean similares resulta imprescindible para poder comparar los resultados obtenidos por fondos con parecidos niveles de riesgo. Hasta ahora, se venía realizando la clasificación a partir de la composición de la cartera a una fecha dada. Este sistema tenía la ventaja de la objetividad, pero no reflejaba las intenciones del gestor en cuanto a la asunción de riesgos futuros, lo que limitaba su utilidad para los inversores.

Para superar este inconveniente, la CNMV adoptó en junio del pasado una nueva clasificación, elaborada en colaboración con Inverco, que se basa en la vocación inversora declarada por el gestor en el folleto informativo y en el reglamento del fondo. Dicha clasificación divide los fondos en 15 categorías diferentes, con el objetivo de conseguir una mayor homogeneidad respecto al riesgo para los fondos incluidos en una misma categoría.

Como puede apreciarse en el cuadro 3.7, las principales características que determinan la inclusión de un fondo en una u otra categoría son la exposición al riesgo de tipos de interés, renta variable y divisas, siempre de acuerdo con la política anticipada por el gestor y teniendo en cuenta no sólo la cartera de contado, sino también las posiciones en derivados. Otras características a tener en cuenta son el porcentaje de la cartera a invertir en valores nacionales y la existencia de una garantía de terceros.

Cuadro 3.7
NUEVA CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Categoría	Características			
	Renta fija		Renta variable	Divisas no euro
	Peso (%)	Duración	Peso (%)	Peso (%)
FIAMM	-	-	-	Máximo 5
FIAMM Internacional (IFIAMM)	-	-	-	Más del 5
FIM renta fija corto plazo (RFCP)	100	Máximo 2 años	-	Máximo 5
FIM renta fija a largo plazo (RFLP)	100	Más de 2 años	-	Máximo 5
FIM renta fija mixta (RFM)	-	-	Máximo 30	Máximo 5
FIM renta fija internacional (RFI)	100	-	-	Más del 5
FIM renta fija mixta internacional (RFMI)	-	-	Máximo 30	Más del 5
FIM renta variable mixta (RVM)	-	-	Del 30 al 75	Máximo 30
FIM renta variable nacional (RVN)	-	-	Más del 75 ⁽¹⁾	Máximo 30
FIM renta variable mixta internacional (RVMi)	-	-	Del 30 al 75	Más del 30
FIM renta variable euro	-	-	Más del 75 ⁽²⁾	Máximo 30
FIM renta variable internacional (RVI)	-	-	Más del 75	Más del 30
FIM garantizado renta fija (GRF) ⁽³⁾	-	-	-	-
FIM garantizado renta variable (GRV) ⁽³⁾	-	-	-	-
Fondos globales (FGL) ⁽⁴⁾	-	-	-	-

(1) Porcentaje exigible a la renta variable nacional.

(2) Máximo del 75% en renta variable nacional.

(3) Fondos con garantía de un tercero.

(4) Fondos sin definición precisa de su política de inversión o sin encaje en ninguna de las restantes categorías.

Fondos “éticos” o “ecológicos”

En diciembre de 1999, la CNMV dio su conformidad a una iniciativa de autorregulación de Inverco que fija los requisitos a cumplir por los fondos de inversión para incluir en su denominación los términos “ético” o “ecológico”. Esta iniciativa surgió ante el notable interés mostrado por las sociedades gestoras de IIC en la creación de este tipo de fondos, con el fin de incrementar la transparencia en la información que se hace llegar a los partícipes sobre las características del producto en el que se le propone invertir. Se pretende evitar, así, que se induzca a error al inversor que, sin unos criterios claramente definidos, podría recibir publicidad engañosa a través del nombre del fondo.

Entre los requisitos exigidos se encuentra la necesidad de que el folleto explicativo del fondo fije su “ideario” ético, ecológico o de responsabilidad social y establezca los criterios que necesariamente habrán de cumplir los valores que integren su cartera. A este ideario deberá, en todo caso, referirse la publicidad del fondo. Sólo podrán formar parte de la cartera de estas instituciones los valores o fondos seleccionados por una Comisión Ética, formada por expertos independientes y prevista y regulada en el folleto informativo, y los integrados en índices “éticos” publicados por terceros o que gocen de la calificación de referencia, atribuida por una agencia especializada.

Autorregulación de Inverco en materia de publicidad

La objetividad de los mensajes publicitarios relacionados con los fondos de inversión es esencial para mantener la confianza de los inversores en este sector, tan importante para la canalización del pequeño ahorro. Consciente de ello, la CNMV ha realizado durante los últimos años un estrecho seguimiento de las actividades publicitarias del sector, exigiendo a los anunciantes transparencia y honestidad en sus mensajes.

En 1998, la CNMV difundió una recopilación de principios generales y requisitos mínimos a respetar en esta materia, con el objeto de fomentar un salto de calidad en la actividad publicitaria del sector y evitar prácticas indeseables. En febrero del pasado año, Inverco ha dado un significativo paso adelante en esta dirección, al aprobar un código de conducta publicitario para sus miembros que no sólo beneficia a los inversores sino también a la industria en su conjunto, puesto que establece reglas de juego claras y aceptadas por todos.

Entidades de capital-riesgo⁽⁴⁾

La CNMV asumió en 1999 la supervisión de las entidades de capital-riesgo, un sector cuyo desarrollo puede resultar muy beneficioso para la economía española, incluidos los mercados de valores. El capital-riesgo tiene ya un gran arraigo en Estados Unidos. En Europa está menos desarrollado, pero ha crecido de forma notable durante los últimos años⁽⁵⁾. España, que ocupa una posición modesta dentro del panorama europeo, también participa de la tendencia al crecimiento de esta actividad. En 1998, las entidades de capital-riesgo españolas captaron 695 millones de euros, lo que supuso un aumento del 70% respecto al año anterior. El 52,4% de la inversión en cartera se destinó a operaciones con características de capital-riesgo puro, al financiar empresas en una etapa inicial de su vida o proyectos de expansión⁽⁶⁾. Entre los sectores de destino de las inversiones, cabe destacar el peso creciente de las empresas de alta tecnología, que en 1998 recibieron el 26,4% del total, frente al 19,7% en 1997.

El potencial de crecimiento del capital-riesgo está motivando un interés de los poderes públicos en este sector cada vez mayor. En abril de 1998, la Comisión Europea hizo público un Plan de Acción destinado a eliminar los obstáculos que se oponían al desarrollo de esta actividad en Europa. El Plan contemplaba medidas a adoptar tanto a escala comunitaria como nacional. Entre las primeras destacaban la revisión de los límites de inversión impuestos, por motivos prudenciales, a los fondos de pensiones, la armonización de la regulación en materia de folletos⁽⁷⁾ y el alargamiento en los plazos de las patentes⁽⁸⁾. A escala nacional, se recomendaba, entre otras medidas, mejorar la fiscalidad de las nuevas empresas y de las entidades de capital-riesgo, revisar la legislación sobre quiebras e insolvencias y promover los sistemas de opciones sobre acciones y otros esquemas de acceso a la propiedad por parte de los empleados, interesantes para el desarrollo de nuevos proyectos empresariales.

(4) Todos los datos referidos en este apartado proceden de la Asociación Europea de Capital-riesgo (EVCA).

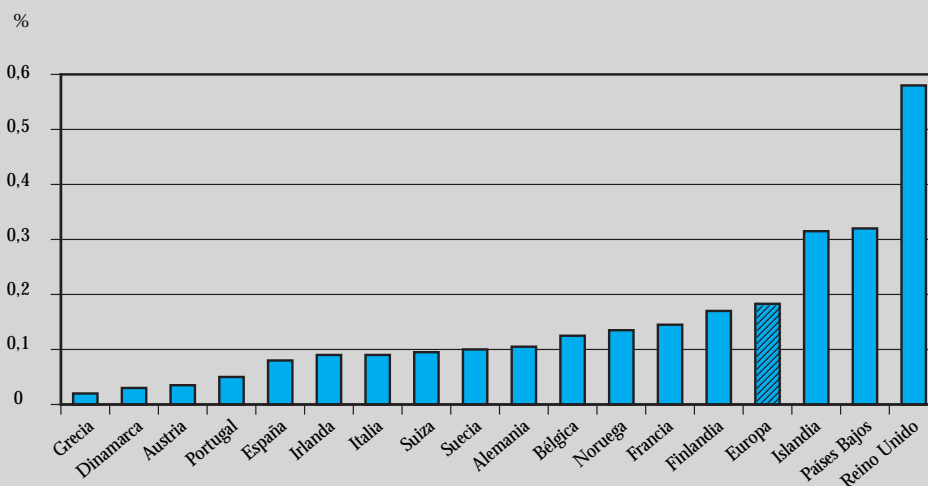
(5) Tanto en 1997 como en 1998, el volumen de recursos captados en Europa ascendió a 20 millardos de euros, frente a un mínimo de tres millardos y un máximo de ocho durante el período 1988-1996.

(6) El resto de las inversiones se dirigieron a refinanciación (5,3%) y financiación de adquisiciones de empresas (42,3%).

(7) Las operaciones internacionales tienen un importante peso, sobre todo en la captación de recursos. En España, tan sólo el 41% de los recursos captados tuvieron un origen nacional en 1998.

(8) La finalidad de esta medida es favorecer la inversión en las empresas innovadoras.

Gráfico 3.1
INVERSIÓN EN CAPITAL-RIESGO EN 1998 (% S/PIB)



Fuente: European Venture Capital Association (EVCA).

En España, ya se han adoptado medidas importantes en esta dirección. La Ley que regula las entidades de capital-riesgo⁽⁹⁾, que entró en vigor en enero de 1999, proporciona a esta actividad un marco jurídico estable y contempla un tratamiento fiscal más favorable para las entidades del sector. La actividad de capital-riesgo también se verá favorecida por la creación del Nuevo Mercado para empresas de crecimiento y alto riesgo, tras su aprobación en diciembre de 1999. La creciente participación del sector en las empresas de alta tecnología, claras candidatas a la cotización en el nuevo mercado, y la necesidad de liquidar sus posiciones en las empresas participadas una vez finalizado su compromiso inversor, confieren a esta iniciativa un gran interés.

Fondos de titulización de activos

Convenios de promoción de fondos de titulización de activos (FTA)

La titulización de los créditos bancarios ofrece indudables ventajas para las entidades financieras, pero también resulta beneficiosa para el mercado de valores y para los destinatarios finales de la actividad crediticia. En 1998, se dio un impulso a esta actividad, hasta entonces restringida al ámbito de los créditos hipotecarios, al permitirse su extensión a otros activos⁽¹⁰⁾. El pasado año, se dio un paso más en la misma dirección al establecer el Ministerio de Economía y Hacienda la posibilidad de que determinadas emisiones de los FTA disfruten de un aval del Estado hasta un determinado porcentaje⁽¹¹⁾. Esta medida se reserva a las emisiones procedentes de la titulización de créditos a pequeñas y medianas empresas. Así, al favorecer la movilización de estos créditos, se incrementa al mismo tiempo la predisposición de las entidades bancarias a concederlos.

(9) Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo de sus sociedades gestoras. Los aspectos relativos a la supervisión han sido desarrollados mediante una Orden del Ministerio de Economía y Hacienda del 17 de junio de 1999 y la Circular 4/1999, de 22 de septiembre, de la CNMV.

(10) R.D. 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización.

(11) Orden de 28 de mayo de 1999, sobre convenios de promoción de fondos de titulización de activos para favorecer la financiación empresarial.

La concesión de estos avales requiere el cumplimiento de diversos requisitos, entre los que destacan la obtención de una calificación mínima otorgada por una agencia especializada reconocida por la CNMV, la cotización de los títulos en un mercado secundario oficial y el compromiso de la entidad de crédito cedente a reinvertir la liquidez obtenida en créditos de las mismas características. La materialización de los avales exige la firma de un convenio entre el Ministerio de Economía, la entidad de crédito y la sociedad gestora del fondo de titulización. Los FTA avalados deberán incluir en su denominación la marca comercial FTPyme o sus siglas FTP.

Para facilitar la difusión de las emisiones de los FTA avaladas por el Estado, se autorizó a los Fondos de Inversión en Deuda del Estado a invertir en ellas⁽¹²⁾. De este modo, se amplía también la gama de productos de inversión para estas IIC, en un momento en el que se está produciendo una reducción de las emisiones netas de deuda pública.

Mercados

Admisión de las ampliaciones de capital en D+6

Las nuevas acciones emitidas en las ampliaciones de capital de las sociedades cotizadas sufren a menudo una importante demora en su admisión a negociación, con el consiguiente perjuicio para sus tenedores. Las modificaciones introducidas en la Ley de Sociedades Anónimas por la Ley de reforma de la LMV⁽¹³⁾, han creado un nuevo marco legal que permite agilizar los trámites y reducir los plazos de admisión. Con la finalidad de aprovechar al máximo estas ventajas, la CNMV, el SCLV, las cuatro bolsas de valores y el Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España firmaron, el 4 de mayo de 1999, un protocolo de acuerdo para revisar sus procedimientos y hacer posible que las nuevas acciones se admitiesen a negociación en D+6, es decir, seis días hábiles bursátiles después del desembolso o de la conversión.

El 4 de junio de 1999, la CNMV informó a todos los emisores, mediante una Carta Circular⁽¹⁴⁾, de la firma del protocolo y del procedimiento que debían seguir para que sus accionistas se beneficiasen del mismo⁽¹⁵⁾. En 1999, tras la difusión de esta Carta Circular, cuatro sociedades (Telefónica, Sociedad General de Aguas de Barcelona, Grupo Picking Pack y Adolfo Domínguez) siguieron sus recomendaciones y obtuvieron la admisión a negociación de sus nuevas acciones en D+6.

(12) Orden de 28 de mayo de 1999, por la que se modifica parcialmente la Orden de 7 de junio de 1990, sobre convenios de colaboración relativos a fondos de inversión en deuda del Estado.

Además se permite la inversión en renta fija privada que cuente con una alta calidad crediticia, en valores de renta variable que formen parte del Ibex-35 y en instrumento derivados OTC, con determinadas restricciones.

(13) Ley 37/1998, de 16 de noviembre de reforma de la Ley del Mercado de Valores.

(14) Carta Circular de CNMV 1/1999, de 4 de junio, sobre nuevo procedimiento de admisión a negociación de los aumentos de capital en D+6.

(15) Tanto el protocolo de acuerdo como la Carta Circular citada pueden consultarse en la página de la CNMV en Internet.

El nuevo mercado de valores latinoamericanos

El Consejo de Ministros, autorizó la creación del Mercado de Valores Latinoamericanos (en adelante, LATIBEX) el 29 de octubre de 1999, como sistema organizado de negociación de valores. Este mercado fue promovido por las bolsas españolas con el objetivo de canalizar la inversión europea hacia las principales empresas de aquella zona y reforzar los lazos económicos entre España y Latinoamérica. Su creación tiene gran interés tanto para los grupos económicos españoles, cuyas inversiones en Latinoamérica son esenciales dentro de su estrategia internacional, como para las empresas latinoamericanas, por la posibilidad de acceder al mercado europeo de capitales. El 1 de diciembre inició su actividad con cinco compañías de cuatro países: Brasil (Aracruz), Argentina (Banco Río de La Plata y Banco Francés), México (Probusa) y Puerto Rico (Banco Santander Puerto Rico).

LATIBEX se ha configurado como un sistema organizado de contratación, registro, compensación y liquidación. La admisión de un valor en el mercado exige su previa admisión a negociación en una Bolsa latinoamericana cuyas reglas de funcionamiento sean equiparables a las que rigen en las Bolsas españolas. La incorporación puede ser promovida por el emisor o por los miembros del mercado y, aunque no es necesario registrar un folleto informativo en la CNMV, debe asegurarse que toda la información relevante que las entidades emisoras hayan facilitado o difundido en sus bolsas de origen esté disponible en el mercado español.

La negociación se realiza a través de una única plataforma de contratación, el SIBE, un solo sistema de liquidación, el SCLV, y en la moneda común europea, con independencia de la bolsa latinoamericana en la que dichos valores coticen. Estas características suponen una simplificación para los inversores e intermediarios, que operarán en un entorno familiar, con menores costes de transacción y mayor seguridad en las operaciones.

La regulación de LATIBEX se basa en el reconocimiento de los sistemas de regulación y de las autoridades competentes de los mercados de origen de los valores que cotizan en el mismo. El mercado se rige por un reglamento general y las circulares e instrucciones operativas de sus órganos de gobierno, por las circulares del SCLV sobre registro, compensación y liquidación de operaciones y, con carácter supletorio, por la LMV y su normativa de desarrollo. Además, el mercado se ha dotado de reglamentos de conducta para sus miembros y su personal, así como de mecanismos de arbitraje y de resolución de reclamaciones. La CNMV tiene encomendadas las funciones de control y supervisión.

Plataforma única de registro, compensación y liquidación de la renta fija cotizada en AIAF y las bolsas

En septiembre de 1999, se aprobó la creación de una plataforma común de registro, compensación y liquidación para los valores de renta fija negociados en las bolsas españolas y AIAF. Se trata de un paso importante para el desarrollo del segmento de renta fija privada en nuestro país, contemplado en el protocolo de acuerdo que, con dicho objetivo, firmaron en 1998 la CNMV, el SCLV y los dos mercados citados. La plataforma única permitirá homogeneizar y simplificar los sistemas de registro, compensación y liquidación, hasta ahora fragmentados en función del mercado de cotización de los valores y de su sistema de representación, lo que supondrá para los usuarios de estos servicios una simplificación operativa, con el consiguiente ahorro de costes.

En el nuevo sistema, los títulos físicos están llamados a desaparecer (las nuevas emisiones estarán representadas mediante anotaciones en cuenta y algunos emisores han iniciado ya la transformación de sus títulos físicos). La compensación y liquidación se basará en el sistema de saldos de valores que ya se utilizaba en AIAF, de mayor agilidad que el utilizado hasta ahora en la renta fija bursátil. El nuevo sistema centralizado contempla, entre otras novedades, la posibilidad de liquidar determinadas operaciones en términos brutos y en tiempo real, cuando así lo demanden las partes y las operaciones superen un determinado importe.

La plataforma común de registro, compensación y liquidación se articula en el seno del SCLV. Esta entidad absorbió el pasado 1 de enero de 2000 a ESPACLEAR, la agencia de valores que desempeñaba la actividad de depósito centralizado de los valores representados mediante títulos negociados en AIAF⁽¹⁶⁾.

(16) La reciente reforma de la LMV abrió la posibilidad de que el SCLV, hasta ahora especializado en valores representados mediante anotaciones en cuenta, pudiese llevar también el registro contable de valores representados mediante títulos.

4

EL IMPACTO DEL EURO EN LOS MERCADOS DE VALORES

El primer año del euro ha arrojado un balance claramente positivo para los usuarios de servicios financieros en los mercados de valores. Los inversores españoles han aprovechado las nuevas oportunidades de inversión suscitadas por la desaparición del riesgo cambiario en el área euro y han incorporado a sus carteras un importante porcentaje de valores extranjeros denominados en la nueva moneda. Por su parte, las empresas se han beneficiado de la ampliación de los mercados primarios, de las favorables condiciones para la emisión de renta fija asociadas a la moneda común y, en general, de las ventajas de emitir en una moneda más fuerte. También ha sido un año positivo para los intermediarios, por el impulso general que el paso al euro ha dado al crecimiento de las actividades financieras, aunque se ha confirmado que el nuevo escenario europeo es ahora mucho más exigente en términos de competencia por el impulso del euro a la integración de los mercados europeos.

Impacto positivo en los inversores y los emisores

La introducción del euro ha beneficiado a los inversores españoles, al suponer una ampliación efectiva de su campo de elección, hasta hace poco limitado, prácticamente, a los valores del mercado nacional. Al eliminarse el riesgo cambiario dentro del área euro, los valores emitidos en esta moneda tienen una elevada sustituibilidad en las carteras de los inversores, para valores de un mismo tipo. Para los inversores españoles, este efecto ha resultado positivo, al proporcionarles nuevas oportunidades de inversión en categorías de riesgo comparables a las del mercado nacional.

Los inversores han ajustado rápidamente sus decisiones para adaptarse al nuevo contexto generado por el euro y beneficiarse de sus oportunidades de inversión. Así ha ocurrido, por ejemplo, con las decisiones de las gestoras de IIC, de gran importancia en la canalización del ahorro familiar en nuestro país, pues no en vano administran en torno al 23% de los activos financieros de las familias. Dentro de una tendencia general al aumento de la inversión en valores extranjeros, los valores no nacionales denominados en euros ocupan ya un lugar de privilegio en las carteras de las IIC, con un peso aproximado del 20% del patrimonio total al cierre del pasado ejercicio. Su crecimiento ha sido espectacular, pues sólo dos años antes la cartera exterior total de las IIC no superaba el 5% del patrimonio. La apuesta de las IIC por los valores extranjeros del área euro se anticipó incluso a la introducción de dicha moneda, puesto que su rápido crecimiento se inició a mediados de 1998, una vez conocida la inclusión de España en el área euro.

El impacto del euro se ha dejado sentir, igualmente, en los mercados primarios, sobre todo en el segmento de renta fija privada, cuyas emisiones se triplicaron respecto a 1998, como puede apreciarse en el gráfico 4.1⁽¹⁷⁾. Es bien conocido el caso desarrollo de los mercados de renta fija privada en nuestro país, incluso en comparación con el resto de los mercados europeos, menos desarrollados en este segmento que los norteamericanos. La adopción del euro ha abierto nuevas posibilidades en este campo, tanto por el potencial de difusión de las emisiones en

(17) El crecimiento de las emisiones de renta fija privada se ha visto estimulado, además, por otros factores, entre los que destaca un nuevo tratamiento fiscal equiparable al de la deuda pública (ver recuadro en el capítulo 5).

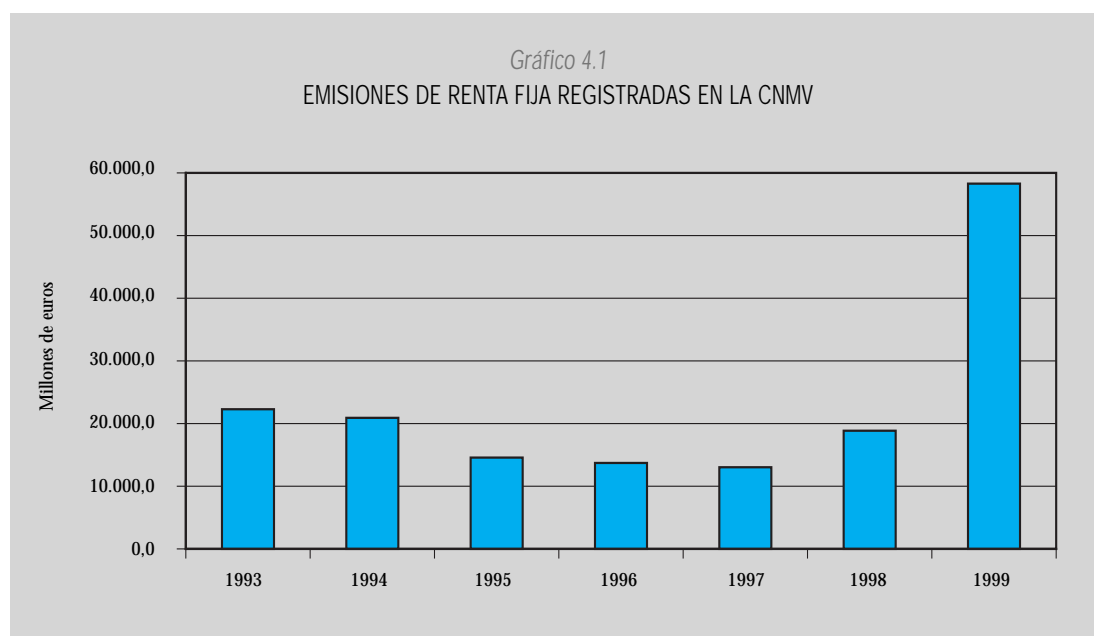
euros⁽¹⁸⁾ como por la reducción de los costes financieros derivados de un nuevo contexto macro-económico más estable. Además, numerosas emisiones de renta fija privadas se han beneficiado de su inclusión entre los instrumentos aceptados como garantía por los bancos centrales europeos en las operaciones de política monetaria, con el consiguiente impulso a la demanda de estos valores por parte de las entidades financieras (véase recuadro adjunto).

La implantación del euro como moneda de denominación de las emisiones está ya muy extendida en AIAF. A 31 de diciembre de 1999, las emisiones denominadas en euros suponían el 59,2% del saldo vivo total de las emisiones admitidas a negociación en dicho mercado. En los segmentos que han tenido un mayor crecimiento durante el año pasado (participaciones preferentes, pagarés y bonos de titulización), el euro ha sido la moneda predominante de las nuevas emisiones. En los segmentos de bonos tradicionales y cédulas hipotecarias, el euro supone ya cerca del 50% del saldo vivo total.

Cuadro 4.1
EMISIONES DE EUROS COTIZADAS EN AIAF A 31/12/1999

Instrumentos	Emisiones en euros	
	Número	% s/saldo vivo
Bonos, cédulas y obligaciones	47	40,2
Participaciones preferentes	13	100,0
Bonos de titulización	43	70,1
Pagarés de empresa y titulizados	21	95,6
Total AIAF	124	59,2

Gráfico 4.1
EMISIONES DE RENTA FIJA REGISTRADAS EN LA CNMV



(18) El euro ya tiene un peso ligeramente superior al del dólar en las emisiones internacionales, dentro de las cuales supuso entre el 43 y el 47% del total mundial durante el pasado año. En el segmento doméstico, su potencial de crecimiento como moneda de emisión es enorme, si se tiene en cuenta que el saldo vivo de la deuda en circulación denominada en euros (pública y privada), destinada a los mercados nacionales, alcanzaba un importe de 5,6 billones de dólares a mediados de 1999, frente a 14,7 billones en Estados Unidos.

Utilización de valores privados en la instrumentación de la política monetaria

La introducción del euro y la consiguiente adopción de una política monetaria común han permitido que, por primera vez en nuestro país, las entidades financieras puedan utilizar valores privados en la constitución de prendas y en las operaciones simultáneas asociadas a la instrumentación de la política monetaria. Hasta ese momento, estas operaciones se instrumentaban mediante deuda pública, fundamentalmente. El Banco de España, por cuenta del Banco Central Europeo, determinó qué valores de renta fija y de renta variable resultaban admisibles con tal finalidad y estableció las condiciones aplicables en cada caso.

La admisión de valores privados las operaciones de regulación monetaria proporciona un nuevo aliado a la tenencia de estos títulos por parte de las entidades financieras y, como ya se ha comprobado en el caso de la renta fija, puede estimular su emisión. Anticipando este efecto, la Dirección General del Tesoro, el Banco de España, la CNMV, las bolsas, AIAF y el SCLV impulsaron un grupo de trabajo destinado a identificar y analizar los obstáculos existentes para a una eficaz utilización de los valores privados en estas operaciones. Este esfuerzo se tradujo en la revisión de diversas normas y procedimientos operativos.

El cuadro adjunto refleja la importancia alcanzada en los mercados españoles, sobre todo en AIAF, por las operaciones relacionadas con las inyecciones de liquidez. En AIAF, las garantías aportadas por las entidades financieras se instrumentan mediante operaciones simultáneas, cuyo volumen alcanzó en 1999 un importe de 43 millardos de euros, equivalente al 50% de la contratación total del mercado. En estas operaciones se utilizan, principalmente, bonos de titulización, segmento en el que suponen el 92% de la contratación.

La renta variable ha tenido un peso mucho menor en este tipo de operaciones, pero su crecimiento ha sido también significativo. En el ámbito bursátil, la instrumentación de las garantías se ha realizado hasta ahora mediante la constitución de prendas, cuyo saldo vivo al final del ejercicio se aproximaba al 4% de la capitalización total del SIB.

UTILIZACIÓN DE VALORES PRIVADOS EN LA INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

Bolsas: prenda de valores

	Nº inscripciones	<i>de las cuales:</i> <i>Renta variable</i>	Saldo vivo ⁽¹⁾ /capitalización total SIB (%)
1998	15	8	1,24
1999	42	41	3,81

AIAF: operaciones simultáneas

	Nº inscripciones	% s/contratación Total en AIAF	% s/contratación en bonos de titulización
1999	748	50	92,3

(1) Saldo vivo al final del período.

Un escenario más exigente para los proveedores de servicios financieros

La introducción del euro ha acelerado el proceso de integración de los mercados europeos de valores. El ámbito de decisión de los inversores ya no se limita a los mercados nacionales, como venía ocurriendo hasta ahora. La consecuencia para los intermediarios españoles, incluidos los mercados organizados y los sistemas de compensación y liquidación, es una intensificación de la competencia en su ámbito territorial tradicional y la posibilidad de extender su negocio al ámbito europeo. La europeización de la industria de valores cuenta, además, con el impulso de Internet y de los avances en tecnología de la información, que facilitan la prestación a distancia de servicios financieros.

Derivados

Se esperaba el impacto integrador del euro sobre los mercados europeos, pero ha sorprendido su intensidad en algunos segmentos del mercado. Un ejemplo de ello es el fuerte desplazamiento del negocio en los mercados de futuros y opciones sobre tipos de interés (bonos del gobierno y depósitos interbancarios, principalmente). En este segmento se ha producido un notable desplazamiento del negocio a escala europea que ha favorecido, principalmente, al mercado EUREX, propiedad al 50% de las bolsas alemana y suiza. La magnitud de este impacto sobre el resto de los mercados europeos ha propiciado una consolidación de las alianzas internacionales ya iniciadas en 1998. En el caso español, MEFF ha acometido una reorganización interna para dar una respuesta más flexible a los cambios en la composición de su negocio y ha seguido desarrollando EuroGLOBEX, la alianza europea en la que participa junto con los mercados francés e italiano de derivados.

Aprobación de la participación de MEFF en la alianza EuroGLOBEX

El 11 de diciembre de 1998, MEFF Holding firmó un acuerdo de interconexión entre mercados europeos de derivados con París Bourse-SBF, S.A. (propietaria de MATIF y MONEP) y Borsa de Italia, SpA (propietaria de MIF e IDEM). Posteriormente, la Bolsa de Derivados de Oporto (BDO-Portugal) expresó su intención de sumarse a esta iniciativa. El objetivo de este acuerdo, cuya entrada en vigor quedaba sujeta a la aprobación de las autoridades competentes de cada país, era crear una alianza de mercados europeos de productos financieros derivados, denominada EuroGLOBEX, para afrontar los desafíos competitivos derivados del euro. El Consejo de Ministros, previo informe favorable de la CNMV aprobó el 5 de marzo de 1999 la participación de MEFF en esta alianza (*).

EuroGLOBEX permitirá a sus miembros interconectar sus sistemas para crear una red europea de contratación, ampliar la gama de productos negociados e incrementar el número de intermediarios. Sus promotores esperan que la alianza redunde en una mejora de la calidad de los servicios y en una reducción de su coste. EuroGLOBEX está abierta a otros mercados europeos con unas infraestructuras y una gama de productos suficientemente desarrollados. Asimismo, se configura como una plataforma de alcance global, al asociarse con el Chicago Mercantile Exchange norteamericano y otros mercados no europeos en una alianza denominada GLOBEX.

(*) El acuerdo del Consejo de Ministros seguirá siendo válido si se incorporan nuevos mercados a EuroGLOBEX.

Deuda pública

El efecto integrador del euro se ha dejado sentir de una manera también notable en los mercados de deuda pública, donde los diferenciales de rentabilidad se han reducido extraordinariamente respecto a la situación anterior. De ahí el renovado interés de los emisores por garantizar las mejores condiciones para la colocación de sus valores en el mercado primario y para su movilización en el secundario. En España, se han dado pasos significativos en esta dirección, como la admisión de creadores de mercado sin presencia física en el territorio nacional o la creación de la plataforma de negociación electrónica. En el ámbito europeo, han surgido diversas iniciativas para promover servicios de negociación electrónica con vocación continental, como Euro-MTS, promovida por Euroclear, o BrokerTec y Euro-BondClick, impulsadas por grandes bancos de inversión.

Valores emitidos por el sector privado

Aunque los efectos del euro sobre los valores emitidos por empresas privadas no han tenido una rotundidad semejante, también han sido importantes. Ya se ha señalado el impacto positivo del euro sobre las emisiones de renta fija privada. Este segmento tiene lógicamente una mayor segmentación nacional, a escala europea, que la deuda pública, pero también cabe anticipar una dura competencia futura en las actividades emisión, negociación y compensación/liquidación, sobre todo para las emisiones de las grandes compañías. El despegue de las emisiones y de la negociación en AIAF durante el pasado año debe servir de acicate a los esfuerzos para fortalecer este segmento de la industria de intermediación en nuestro país, en la línea emprendida en 1998 con la firma del Protocolo para el Desarrollo de los Mercados de Renta Fija. No debería perderse de vista que las iniciativas actuales de promoción de mercados paneuropeos en el ámbito de la deuda pública pueden tener una réplica sencilla para la renta fija privada, en algunos casos ya contemplada en la actualidad.

En el ámbito de la renta variable, el impulso integrador del euro se aprecia en la difusión de los índices de carácter paneuropeo, tanto de carácter general como sectoriales, reflejo a su vez del creciente peso de las estrategias de ámbito global europeo en las decisiones de los inversores, sobre todo de los institucionales. Ocho grandes bolsas europeas, entre ellas la de Madrid, formalizaron el pasado año una alianza encaminada a desarrollar una plataforma de negociación común para los valores más líquidos del continente⁽¹⁹⁾. Esta iniciativa de los grandes mercados tradicionales de renta variable cuenta ya, aún antes de que se hayan ultimado sus detalles, con una importante competencia potencial en diversas iniciativas promovidas por grupos de bancos de inversión internacionales. Estas iniciativas alternativas se materializarán en plataformas electrónicas de negociación sobre la base de mercados ya existentes, como el Tradepoint británico, o mediante el aprovechamiento de las posibilidades de Internet.

Los movimientos estratégicos de los mercados europeos para reforzar su posición competitiva no se limitan al establecimiento de alianzas internacionales. Una parte muy importante de su esfuerzo de adaptación consiste en la puesta a punto de una estructura más eficiente y ágil. En esta línea, algunos mercados relevantes del continente, como las bolsas nórdicas, la bolsa italiana y las de Amsterdam y Londres, han optado por desmutualizarse, por lo menos parcialmente, dando entrada en su capital a inversores financieros y permitiendo la libre transmisión de las acciones.

(19) En este acuerdo participan, junto a la Bolsa de Madrid, las de Londres, París, Francfort, Milán, Bruselas, Amsterdam y la bolsa suiza.

Movimientos estratégicos en los sistemas de compensación y liquidación europeos

El incremento de las transacciones internacionales de valores dentro y fuera de la zona euro apunta a la necesidad de integrar y mejorar la eficiencia de los sistemas de compensación y liquidación (SCL). Hasta ahora, la provisión de este servicio en Europa ha procedido de múltiples depositarios nacionales (algunos países, como España, cuentan con varias instituciones de este tipo), además de los dos proveedores tradicionales de ámbito paneuropeo, Euroclear y Cedel. Ello dificulta y encarece las operaciones internacionales.

Los retos y oportunidades del nuevo contexto propiciado por el euro y los avances en tecnología de la información están llevando a los SCL a la adopción de medidas estratégicas enfocadas a: (i) mejorar la eficiencia del sistema, (ii) ofrecer un único punto de entrada a múltiples mercados tanto para transacciones con acciones como con bonos, y (iii) normalizar los procedimientos de los diferentes depositarios centrales de valores. A continuación se resumen algunas de las iniciativas más destacadas:

- La Asociación Europea de Depositarios Centrales de Valores (ECSDA), a la que pertenece el SCLV, ha desarrollado protocolos para estandarizar los sistemas de interconexión entre sus miembros, tanto para la realización de transferencias de valores libres de pago, por ejemplo, las que se requieren en la instrumentación de las operaciones de regulación monetaria del Banco Central Europeo, como en las transferencias con contraprestación usuales en los mercados.
- En mayo de 1999, Euroclear anunció un proyecto de interconexión para los SCL europeos basado en una estructura denominada “centro y radios” (“hub and spokes”). En este modelo, los distintos depositarios centrales de valores o “spokes” se relacionan entre sí a través de una central o “hub”, a la que se atribuye capacidad para interponerse entre las partes. El acceso a los SCL europeos se podrá realizar bien a través del hub o de un spoke, en función del tipo de operaciones y de las necesidades específicas de los clientes. Se establece, además, una única puerta de entrada para los mercados no europeos. En noviembre, Sicovam^(*) y Clearnet, de Francia, y Euroclear acordaron establecer una alianza estratégica para el desarrollo de este proyecto.
- Una tercera alternativa de importancia gira en torno a European Clearing House (ECH), una institución con vocación paneuropea resultado de la fusión entre Cedel Internacional y Deutsche Börse Clearing, el SCL controlado por la bolsa alemana. Su propuesta está enfocada igualmente al establecimiento de un único punto de entrada para la operativa internacional, pero propone una red integradora de los principales depositarios centrales de valores nacionales europeos. Dicha propuesta contempla diversas posibilidades de integración en la red. La más completa sería la plena integración en ECH, mientras que el resto de fórmulas de asociación serían puramente operativas. Monte Titoli, de Italia, y ECH han creado un grupo de trabajo para analizar la posible incorporación de la primera a este proyecto.

(*) Sicovam es el depositario central de valores de Francia. Clearnet, filial de Paris Bourse, S.A., actúa como cámara de compensación tanto en mercados regulados como OTC.

Compensación y liquidación

Las actividades de “back office”, como la compensación y liquidación de valores, tampoco se han mantenido al margen de la presión integradora del euro y de los factores tecnológicos. Por el contrario, este tipo de actividades están adquiriendo una relevancia estratégica cada vez mayor por su importante potencial de negocio y, sobre todo, por sus implicaciones para la rapidez, el coste y la seguridad de las transacciones internacionales de valores. La Asociación Europea de Depositarios Centrales de Valores, a la que pertenece el SCLV, está desarrollando un sistema de vínculos eficaces y seguros entre los distintos sistemas de compensación y liquidación nacionales. No es la única alternativa existente. Los dos grandes depositarios internacionales de valores de ámbito europeo, Euroclear y Cedel, éste último fusionado ya con el servicio de compensación y liquidación de la bolsa alemana, están impulsando iniciativas con un mayor calado integrador, basadas en la asociación de los distintos sistemas nacionales e internacionales, en el primer caso, y en la integración organizativa, en el segundo (véase el recuadro adjunto). En España, tanto el SCLV como la Central de Anotaciones están realizando un importante esfuerzo para desarrollar sus conexiones internacionales con otros depositarios centrales de valores (véase el capítulo 8 en relación con las conexiones internacionales del SCLV). La coordinación de ambas instituciones resulta esencial para que su esfuerzo redunde en beneficio de los usuarios y de la industria de servicios de los mercados españoles.

El pasado ejercicio fue muy favorable para las actividades de emisión, especialmente en el segmento de renta fija. También fue muy importante en salidas a bolsa, tanto por su número e importe, como por el peso que algunas de las empresas admitidas por primera vez a cotización han alcanzado ya en nuestros mercados. En este contexto cobra una mayor importancia, si cabe, la necesidad de mejorar la información de los emisores. La transparencia es esencial para mantener la confianza de los inversores, por lo que las mejoras en este ámbito permitirán aprovechar con mayor eficacia las actuales oportunidades de crecimiento del mercado.

Consciente de ello, la CNMV volvió a conceder prioridad en 1999 a la supervisión de la información suministrada por los emisores al mercado. Su actuación se centró, de una manera especial, en las cuentas anuales e informes de gestión de las empresas cotizadas. Aunque se constata un significativo avance en la calidad de estos informes, todavía es posible, y necesario, alcanzar nuevas mejoras. En particular, la CNMV pretende que las auditorías se presenten, de forma generalizada, libres de salvedades, puesto que ello redundaría en una mayor transparencia informativa para los inversores.

Durante 1999, se han llevado a cabo diversas modificaciones normativas dirigidas a facilitar el acceso de las empresas a los mercados de valores. En el ámbito de los mercados de renta variable, destacó la publicación de la O.M. de 22 de diciembre de 1999⁽²⁰⁾, que modifica los requisitos de admisión a bolsa con el objeto de crear, como ya existe en otros países de nuestro entorno, un segmento de mercado específico que permita la negociación en bolsa de sociedades que, sin cumplir en el pasado el requisito de obtención de beneficios, tengan un alto potencial de crecimiento, se refieran a sectores tecnológicamente punteros y se vean afectados por una especial variabilidad de su cotización en el mercado. En el terreno de la renta fija, la Circular 2/99 de la CNMV⁽²¹⁾ introdujo la posibilidad de que, con un único folleto continuado y reducido de programa, se pudiesen realizar emisiones a lo largo del año, sin necesidad de presentar folletos específicos en cada una de ellas.

Emisiones y OPV

Los mercados primarios de valores tuvieron un crecimiento muy relevante durante 1999. Ello se debió no tanto al aumento del número de emisiones, como al incremento del importe de cada una de ellas. Respecto a los activos utilizados, el año fue clave para el despegue de la renta fija y de los warrants. Por el contrario, las emisiones de renta variable tuvieron un ligero retroceso debido a la reducción del importe de las OPV. Sin embargo, ello se debe al menor volumen asociado al proceso de privatización, que en 1998 resultó distorsionado por la OPV de Endesa; de hecho, el importe del resto de OPV alcanzó la cifra de 10.143 millones de euros frente a los 958 millones de euros del año anterior, y se registraron operaciones de salida a bolsa relevantes, entre las que destaca la OPS de Repsol.

(20) Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, del 22 de diciembre de 1999, por la que se crea un segmento especial de negociación en las Bolsas de Valores denominado "Nuevo Mercado" y se modifican los requisitos de admisión a Bolsa.

(21) Circular 2/1999, de 22 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban determinados modelos de folletos de utilización en emisiones y ofertas públicas de valores, en ejercicio de la habilitación a la CNMV contenida en el artículo 18 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, modificado por el Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico de los valores negociables.

5

INFORMACIÓN AL MERCADO DE LAS SOCIEDADES EMISORAS

Cuadro 5.1
REGISTRO DE EXPEDIENTES DE EMISIÓN Y OPV

Importe en miles de euros

	N.º de expedientes		Importe (*)	
	1999	1998	1999	1998
Renta fija	143	111	58.440.548	18.880.326
Renta variable	104	150	14.964.088	17.296.876
Warrants	121	55	5.809.816	562.668
Total	368	316	79.214.452	36.739.870

(*) Importe efectivo ofertado sólo en los tramos nacionales de las operaciones.

Cuadro 5.2
OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA REGISTRADAS

Importe en millones de euros

Sociedad	Importe (*)	Salida a bolsa
Privatizaciones	787,3	
Indra Sistemas	446,4	
Red Eléctrica de España	340,9	Sí
Otras	10.142,8	
Transportes Azkar	244,4	Sí
Bodegas y Bebidas	54,1	
Grupo Ferrovial	993,5	Sí
Mecalux	80,0	Sí
Lucent Technologies ⁽³⁾	19,0	
Parques Reunidos	183,1	Sí
Deutsche Telekom ⁽³⁾	208,6	
Telefónica Publicidad e Información	634,7	Sí
Repsol ⁽¹⁾	4.762,6	
Sogecable	570,0	Sí
Agrupació Activ. e Invers. Inmobil.	19,8	
OHL ⁽²⁾	162,9	
Amadeus ⁽²⁾	737,5	Sí
Inmobiliaria Colonial	441,6	Sí
Tele Pizza	245,4	
Terra Networks ⁽¹⁾	780,4	Sí
Bosques Naturales del Mediterráneo ⁽⁴⁾	5,2	
Total	10.930,0	

(*) Incorpora el volumen ofertado en los tramos nacional e internacional.

(1) Oferta Pública de Suscripción de nuevas acciones, OPS.

(2) Operación combinada OPV-OPS. El importe es el conjunto de la oferta de acciones antiguas y nuevas.

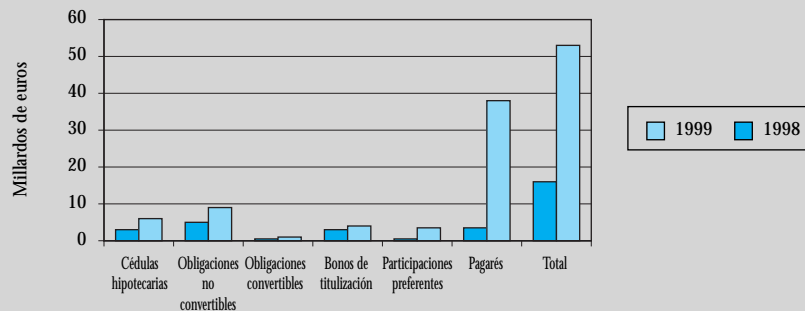
(3) Sociedades no cotizadas en España.

(4) Sociedades no cotizadas en ningún mercado.

Fuerte crecimiento de las emisiones de renta fija privada

Las emisiones de renta fija privada experimentaron un fuerte crecimiento durante el pasado año, como se aprecia en el gráfico adjunto. Particularmente destacable resulta el aumento de los programas de emisión de pagarés registrados en la CNMV, cuyo importe se multiplicó por seis respecto a 1998, tras haber descendido durante los últimos años. Resulta también notable el tirón de las emisiones relacionadas con la financiación hipotecaria (cédulas y bonos de titulización), así como la buena acogida a las emisiones de participaciones preferentes, un instrumento introducido en nuestros mercados en 1998.

EMISIONES REGISTRADAS EN LA CNMV. IMPORTES NOMINALES



La buena marcha de la economía, en particular el aumento de la inversión empresarial y los bajos tipos de interés, tuvieron sin duda un impacto favorable sobre la actividad emisora del sector privado. Por el lado de la demanda de valores, la renta fija privada se vio favorecida por un mayor interés de las IIC, debido tanto al descenso de las emisiones netas de deuda pública como al deseo de los gestores de diversificar su oferta. Junto a estos factores de impulso, las emisiones de renta fija privada recibieron el estímulo de dos medidas específicas de política económica que eliminaron importantes desventajas de estos activos en relación con la deuda pública: la equiparación en el tratamiento fiscal, al eliminarse la retención en la fuente por pago de intereses para las personas jurídicas^(*), y la equiparación en el ámbito de la política monetaria, al admitirse el uso de los valores privados en las operaciones de regulación monetaria del área euro, con el consiguiente valor añadido para su tenencia por parte de las entidades financieras (ver recuadro en capítulo 4).

La actividad emisora se ha visto también favorecida por modificaciones en la normativa de los mercados de valores que han simplificado notablemente los trámites administrativos. Así, la Ley de Reforma de la LMV eliminó la obligación de escritura pública en los pagarés representados por anotaciones en cuenta que fuesen a negociarse en un mercado secundario oficial, siempre que existiese un folleto informativo. Por su parte, la CNMV desarrolló y concretó, a través de una Circular, los términos en que debe aplicarse la figura del folleto reducido de programa, que permite realizar emisiones durante todo el año sin necesidad de presentar un folleto con cada emisión. Esta posibilidad es, asimismo, aplicable a las emisiones de warrants.

El aumento de la actividad emisora del pasado año confirma las buenas perspectivas de la renta fija privada, por lo que debe servir de acicate para continuar profundizando en la reforma de sus mercados primario y secundario, para hacerlos más eficientes y atractivos en el nuevo contexto europeo. Como se comenta en este mismo capítulo, el pasado año se dio un paso esencial esta dirección, con la puesta a punto de una plataforma única de registro, compensación y liquidación, anticipada ya en el protocolo para el desarrollo de estos mercados firmado, en 1998, por la CNMV, el SCLV, las bolsas y AIAF.

^(*) Real Decreto 2717/1998, de 18 de diciembre, por el que se regulan los pagos a cuenta en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y en el Impuesto sobre la Renta de no Residentes y se modifica el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades en materia de retenciones e ingresos a cuenta. La eliminación de las retenciones para las personas jurídicas se limita, no obstante, a los títulos representados mediante anotaciones en cuenta y cotizados en un mercado secundario oficial.

Excepciones al principio de libertad de emisión

En 1999, ha continuado el proceso liberalizador de las emisiones con la publicación de la O.M. de 28 de mayo. Por un lado, elimina la única prohibición que subsistía hasta el momento: la emisión de valores con rentabilidad ligada a índices de precios. Este tipo de emisiones pasan al régimen de autorización previa, correspondiendo la competencia al Director General del Tesoro y Política Financiera. Hasta la fecha, este cambio normativo no ha tenido trascendencia en la práctica, puesto que no se ha realizado ninguna emisión indiciada.

El segundo cambio introducido por la Orden de 28 de mayo de 1999 ha consistido en suprimir la autorización previa para las emisiones con plazo de vencimiento superior a dieciocho meses que carecieran de rendimientos explícitos o similares (bonos emitidos a descuento). Para estos supuestos, se establece un sistema de comunicación a las autoridades fiscales, con el objetivo de garantizar el respeto a la legalidad tributaria por parte de emisores e inversores. De este modo, la CNMV remite a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria la información relevante relativa a las emisiones sujetas a su supervisión. Las emisiones con vencimiento superior a dieciocho meses carentes de rendimiento explícito y similares, o con rendimiento explícito con devengo superior a un año han experimentado un considerable aumento en 1999, especialmente bajo la forma de pagarés y los nuevos “contratos financieros a plazo” (véase el apartado “Nuevos productos”).

Novedades en el ámbito de la renta variable

Asimismo, se han producido modificaciones normativas relevantes en el segmento de renta variable. En el ámbito del mercado de valores, cabe destacar las reformas llevadas a cabo para facilitar el acceso al mercado bursátil de aquellas sociedades con dificultades o limitaciones a la hora de cumplir el requisito de justificar la obtención de beneficios futuros. Dentro de este tipo de empresas, se encontrarían las pertenecientes a sectores tecnológicamente punteros o con procesos productivos de maduración prolongada, que exigen una alta dependencia de los mercados de capitales. La reforma del Reglamento de Bolsas del año 67 se plasmó en la Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1999, por la que se crea un segmento especial de negociación en las bolsas de valores, denominado “Nuevo Mercado”. La citada norma supone una flexibilización de los requisitos de admisión a cotización; se exige, no obstante que se incluya en la documentación información del Consejo de Administración sobre el efecto que tendrán en los beneficios futuros las perspectivas de negocio y financieras.

Otra novedad importante tuvo lugar en el ámbito societario. Se reformó la Ley de Sociedades Anónimas permitiendo, en ciertos casos, la exclusión del derecho de suscripción preferente. Con esta modificación es posible aplicar todos los sistemas de colocación propios de las ofertas públicas de venta a las tradicionales operaciones de ampliación de capital: constitución de un sindicato de aseguramiento y colocación, duración de la operación, mecanismos de fijación de precios... Se contribuye así a maximizar la captación de fondos por parte de las empresas cotizadas.

Supresión del folleto informativo para las modificaciones de los valores en circulación

Dos reformas normativas⁽²²⁾ han permitido eximir del requisito de elaboración y registro en la CNMV de un folleto informativo para aquellas modificaciones de valores en circulación, que

(22) R.D. 2590/1998, de 7 de diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico de los mercados de valores y R.D. 845/1999, de 21 de mayo, por el que se modifica parcialmente el R.D. 1393/1990, de 2 de noviembre, por el que se aprueba el reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva, en relación con las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y se disponen otras medidas financieras.

aun llevando aparejada una alteración de derechos y obligaciones de los tenedores de los valores, dicha alteración tiene un carácter tan obvio y comprensible para los inversores, que no queda justificada la elaboración de un folleto.

Con objeto de facilitar el cumplimiento de la normativa, se remitió en julio la Carta Circular 2/1999⁽²³⁾, de naturaleza interpretativa, en la que se recogen algunas de las operaciones más comunes que no requieren la presentación de un folleto informativo:

- Incrementos de capital por aumento del valor nominal de las acciones (sin nuevas aportaciones de los accionistas).
- Reducciones de capital por disminuciones del valor nominal de acciones, tanto en caso de compensación de pérdidas como de devolución de aportaciones, siempre que la reducción afecte por igual a todos los accionistas.
- Fraccionamiento del valor nominal de las acciones en circulación, con atribución automática de las nuevas acciones de menor valor nominal (“split”).
- Aumentos o reducciones de capital que sean el resultado de la conversión del capital social a euros y en las que el capital que se aumenta proceda de las reservas de la sociedad, o, en caso de reducción, la cifra que se reduce se destine a una reserva indisponible.

Nuevos productos

La posibilidad de emitir contratos financieros ha sido la principal novedad en 1999. La nueva redacción de la Ley del Mercado de Valores introdujo estos instrumentos bajo las reglas previstas para los valores negociables. El contrato financiero es un instrumento que combina características de un derivado - una opción sobre acciones de compañías cotizadas - y una imposición a plazo fijo - pues durante el plazo del contrato la entidad financiera retribuye al suscriptor con un cupón.

Información periódica de las sociedades cotizadas

En 1999, se introdujeron dos novedades en los procedimientos de remisión de información pública periódica a la CNMV: la posibilidad de remitir la información en euros y por vía telemática. La primera opción ha sido elegida sólo por una minoría de emisores, en contraste con otras entidades supervisadas. La segunda novedad, el sistema CIFRADO/CNMV de cifrado y firma electrónica, se extenderá ahora a los emisores (véase recuadro en el capítulo 1). Su uso supondrá importantes ventajas operativas no sólo para éstos, sino también para la CNMV y los inversores en general, por su mayor rapidez, seguridad en la transmisión, y mejora de la calidad de la información que se suministra al mercado.

(23) Carta Circular de la CNMV 2/1999, de 19 de julio de 1999, sobre modificaciones de valores en circulación que no requieren registro de folleto informativo en la CNMV.

Al margen de estas novedades, la CNMV ha seguido durante este ejercicio prestando especial atención a los apartados cualitativos de los modelos de información trimestral y semestral. En concreto, los apartados relativos a “evolución de los negocios” y “bases de presentación y normas de valoración” van adquiriendo cada vez mayor importancia para obtener una apreciación más completa de la situación financiera y actividad de la entidad durante el período. En ocasiones, los cambios en la información han afectado a la comparabilidad temporal de los estados financieros de una entidad.

Cuentas anuales e informes de auditoría

La CNMV considera un deber ineludible de las sociedades emisoras que presenten informes de auditoría con opinión favorable sobre sus cuentas anuales en aras de una mejora de la transparencia informativa de las empresas que han apelado al ahorro público. Durante 1999, continuando con la labor ya emprendida en ejercicios anteriores, la CNMV ha reiterado a algunos emisores la conveniencia de elaborar sus cuentas con mayor calidad. No obstante, ha constatado con satisfacción la actitud receptiva de aquellos emisores que, habiendo presentado una auditoría con salvedades en el ejercicio 1997, han tomado las medidas oportunas para remitir la correspondiente a 1998 con opinión favorable.

Como puede apreciarse en el cuadro 5.3, los esfuerzos realizados continuaron dando resultados satisfactorios. El número de sociedades emisoras en que la opinión del auditor presenta salvedades continuó disminuyendo en las auditorías recibidas durante 1999 correspondientes a las cuentas del año anterior. Se ha reducido el peso de las auditorías con limitaciones al alcance e incertidumbres y, además, en cuanto a la naturaleza de estas últimas, se consolidan como minoritarias las auditorías con opinión denegada o adversa.

Pese a estos avances, la calidad y cantidad de la información sigue siendo susceptible de mejora. Ante las deficiencias que aún presentan las cuentas anuales de algunos emisores, las principales medidas adoptadas por la CNMV han sido las siguientes:

- Requerir a las sociedades cuyo informe de auditoría sobre las cuentas anuales de 1998, tanto individuales como consolidadas, no tuviera opinión favorable y en las que el impacto contable de las salvedades fuera significativo (27 sociedades). En el cuadro 5.4, se desglosa el tipo de respuesta aportada para resolver las salvedades. Es de destacar que la mayoría han respondido satisfactoriamente.
- Se ha prestado especial atención a las auditorías con limitaciones al alcance. En estos casos se ha requerido a las sociedades para que proporcionen al auditor toda la información necesaria para que pueda desarrollar su trabajo.
- Envío de requerimientos para subsanar lagunas informativas en las cuentas anuales de algunas entidades. Destacaron dos carencias: la falta de mención de las sociedades con más del 10% del capital de la sociedad que presenta la memoria, y la no inclusión de información sobre sociedades participadas en al menos un 3%, si cotizan en bolsa, y en un 20%, si no cotizan.
- Con respecto a las suspensiones de cotización y levantamientos de sociedades, derivados de informes de auditoría sin opinión por parte del auditor, se ha mantenido la suspensión de la cotización de las acciones de Grupo Fosforera y Euro XYZ (antes PEBSA), por el alcance de las salvedades manifestadas.

Cuadro 5.3

RESUMEN DE LAS AUDITORÍAS DE SOCIEDADES EMISORAS RECIBIDAS EN LA CNMV (*)

	1998		1997		1996	
	No.	%	No.	%	No.	%
1. AUDITORÍAS RECIBIDAS EN LA CNMV						
- Cuentas individuales	406	64,1	420	64,1	421	64,1
- Cuentas consolidadas	227	35,9	236	35,9	236	35,9
Total auditorías recibidas	633	100,0	656	100,0	657	100,0
- Informes especiales O.M. 30/9/92	79		93		102	
2. OPINIÓN DE AUDITORÍA						
- Opinión favorable.....	547	86,4	550	83,8	517	78,7
- Opinión con salvedades	86	13,6	106	16,2	140	21,3
3. TIPOS DE SALVEDADEES						
- Nº de auditorías con excepciones	54	62,8	54	50,9	65	46,4
- Nº de auditorías con incertidumbres y otras	40	46,5	71	67,0	100	71,4
- Nº de auditorías con limitaciones.....	7	8,1	10	9,4	20	14,3
Total auditorías con salvedades	86	100,0	106	100,0	140	100,0
4.1. EFECTOS SOBRE RESULTADOS DE LAS EXCEPCIONES						
- Nº de auditorías con efectos positivos	15	27,8	17	31,5	17	26,2
- Nº de auditorías con efectos negativos	28	51,9	24	44,4	41	63,1
4.2. EFECTOS SOBRE PATRIMONIO DE LAS EXCEPCIONES.....						
- Nº de auditorías con efectos positivos	23	42,6	16	29,6	11	16,9
- Nº de auditorías con efectos negativos	14	25,9	19	35,2	26	40,0
Total auditorías con excepciones.....	54	100,0	54	100,0	65	100,0
5. NATURALEZA DE LAS INCERTIDUMBRES Y OTRAS						
- Continuidad del negocio.....	18	45,0	26	36,6	35	35,0
- Contingencias fiscales	13	32,5	17	23,9	39	39,0
- Recuperación de activos.....	21	52,5	29	40,8	35	35,0
- Actualización activos en base a norma foral	0	0,0	0	0,0	2	2,0
- Contenciosos y litigios	11	27,5	17	23,9	21	21,0
- Denegación de opinión u opinión adversa	3	7,5	6	8,5	12	12,0
- Otras incertidumbres	14	35,0	19	26,8	43	43,0
Total auditorías con incertidumbres y otras.....	40	100,0	71	100,0	100	100,0

(*) Hasta el 31 de diciembre de 1999.

SOCIEDADES COTIZADAS REQUERIDAS DURANTE 1999 EN RELACIÓN CON
LAS AUDITORÍAS SOBRE CUENTAS ANUALES DE 1998

Mercado continuo	Corros	Segundo Mercado
1.- Sociedades requeridas por no enviar auditoría consolidada y que lo han solucionado.		
	GRES DE NULES, S.A. HISPANA TRES, S.A.	
2.- Sociedades requeridas por salvedades y que las han solucionado o han fijado un plazo para ello.		
ESPAÑOLA DEL ZINC	BOLSANOR	
GRUPO DURO FELGUERA	CLEOP	
MIDESA	CÍA. TRANSP. E INFORMES Y PROYECTOS	
NH HOTELES		
RADIOTRONICA		
TABACALERA		
URALITA		
3.- Sociedades requeridas que han manifestado que las salvedades no se podrán corregir a corto plazo.		
GRUPO FOSFORERA	ALVI	
(Suspendida de cotización)		
GLOBAL STEEL WIRE	CARTEMAR	
GRUPO PICKING PACK	GRAND TIBIDABO	
LA SEDA DE BARCELONA	HULLAS DEL COTO CORTÉS	
NUEVA MONTAÑA QUIJANO	JUMBERCA	
SNIACE	MINERO SIDERÚRGICA DE PONFERRADA	
URBAS	EURO XYZ (antes PEBSA) (Suspendida de cotización)	
4.- Sociedades requeridas por no contener la Memoria toda la información que se desprende de la LSA.		
- Por no informar de sociedades participes en más del 10%		
CÍA. VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA	ANDRÉS RUIZ DE VELASCO	AEGIS ESPAÑA
INBESOS	BOLSANOR	CALPE INVEST
	CÍA. DE INVERSIONES CINSA	ESTABANELL Y PAHISA
	CÍA. ESPAÑOLA PARA LA F.M. VIDRIO	ESTEBAN ESPUÑA
	CORP. IVAMOSA	INVERSIONES CERVO
	DALTAR	
	ELEC NOR	
	FINANZAS INMUEBLES CISNEROS	
	FORJAS DE BERRIZ	
	FORUM INMOBILIARIO CISNEROS	
	INCRECISA	
	JUMBERCA	
	MERCAPITAL	
	NAVIERA MURUETA	
	PMRK INVESTMENT	
	NOBO	
	PLAYA DE ALBORAYA	
	TERREVA	
	UNIÓN EUROPEA DE INVERSIONES	
	VALENCIANA DE NEGOCIOS	
	UNIÓN CATALANA DE VALORES	
- Por no dar información completa con respecto a las empresas del grupo.		
VISCOFÁN		INMOBILIARIA CARROGGIO

Información sobre programas de retribución de consejeros y directivos mediante opciones sobre acciones

Los planes de retribución de consejeros y directivos mediante opciones sobre acciones de la propia compañía son cada vez más frecuentes en el ámbito bursátil. La CNMV ha entendido siempre que la adopción de estos sistemas debe ser comunicada al mercado y así lo señaló ya en 1998, primero a través de una carta dirigida a los emisores y después mediante una Carta Circular dirigida a los emisores, las bolsas y las entidades de valores⁽¹⁾. Durante 1999, diversas compañías informaron de esta circunstancia, bien a través de comunicaciones expresas de hecho relevante, bien en el marco de informaciones más amplias, como las contenidas en los folletos de emisión. No obstante, a lo largo del año se puso de manifiesto que este régimen no proporcionaba suficiente transparencia al mercado.

SOCIEDADES QUE INFORMARON AL MERCADO EN 1999 SOBRE SISTEMAS DE REMUNERACIÓN A EMPLEADOS O DIRECTIVOS

Sociedades	Información a través de:
BANCO ZARAGOZANO, S.A.	Folletos de emisión
BANKINTER, S.A.	Folletos de emisión
BBVA (*)	Folletos de emisión
BSCH (*)	Folletos de emisión
INDRA SISTEMAS, S.A.	Comunic. hechos relevantes
METROVACESA	Folletos de emisión
OBRASCÓN HUARTE LAÍN, S.A.	Comunic. hechos relevantes
PARQUES REUNIDOS	Folletos de emisión
PICKING PACK	Folletos de emisión
PULEVA, S.A.	Folletos de emisión
REPSOL, S.A.	Folletos de emisión
SOL MELIÁ	Folletos de emisión
TAVEX ALGODONERA, S.A.	Comunic. hechos relevantes
TELEFÓNICA, S.A.	Folletos de emisión
TELEPIZZA	Folletos de emisión
TERRA NETWORKS, S.A.	Folletos de emisión
TPI	Folletos de emisión
UNIÓN FENOSA, S.A.	Folletos de emisión

Nota: Otras 55 sociedades, todas ellas extranjeras, informaron a través de comunicaciones previas, por tratarse de operaciones sujetas a excepción parcial en el registro de folletos de emisión.

(*) Información presentada por los bancos fusionados antes de que se produjese la fusión.

El Parlamento, a través de la Ley de Acompañamiento de los Presupuestos Generales del Estado del año 2000, ha considerado conveniente establecer un régimen específico sobre las obligaciones de información de los emisores en esta materia. La citada Ley modifica la LMV y establece:

- 1) La obligación de que los administradores de sociedades admitidas a cotización en una bolsa de valores informen al mercado, a través de la CNMV, sobre la adquisición o enajenación de derechos de opción sobre acciones de la propia sociedad que realicen por cualquier título.

(1) Carta del Director General de Mercados Primarios de la CNMV, de 16 de junio de 1998, dirigida a los presidentes de todas las sociedades emisoras, sobre cuál debe ser el procedimiento a seguir por las sociedades emisoras en las comunicaciones relativas al establecimiento de planes de incentivos a sus empleados vinculados al precio de sus propias acciones y su información al mercado y Carta Circular 14/1998, de 28 de diciembre, sobre hechos relevantes y su comunicación a la CNMV y al mercado (Anexo 1, c iv). Ambos documentos están disponibles en el sitio de la CNMV en Internet.

- 2) La obligación de los directivos y administradores de sociedades cotizadas de comunicar a la CNMV las entregas de acciones y derechos de opción que reciban en ejecución del sistema de retribución de su compañía. Deberán comunicar, asimismo, los sistemas de retribución, y sus modificaciones, referenciados al valor de las acciones que respecto de los mismos se establezcan. Estas comunicaciones se someterán al régimen de publicidad de hechos relevantes.
- 3) La obligación para las entidades cotizadas que, a la entrada en vigor de esta Ley, tuviesen vigente algún sistema de retribución basado en la entrega de acciones o derechos de opción sobre acciones o cualquier otro sistema de retribución referenciado al valor de las acciones, dirigido a sus administradores o directivos, de registrar en la CNMV un suplemento del folleto que tuviesen en vigor, o un nuevo folleto específico, en el que se proporcione información detallada e individualizada sobre las acciones y opciones o liquidaciones que corresponden a administradores y directivos, con carácter previo a la ejecución o cancelación del sistema de retribución. Con relación a los directivos, la información podrá presentarse de forma agregada. Como documentación acreditativa a la que se refiere el artículo 10 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de valores, se presentará el acuerdo de la junta general de accionistas en el que se aprueba o ratifica el sistema de retribución.

Asimismo, la Ley de Acompañamiento de los Presupuestos Generales del año 2000, mediante la modificación de la Ley de Sociedades Anónimas, exige que la retribución mediante entrega de acciones, o derechos de opción esté expresamente prevista en los estatutos de la compañía y requiere, para su aplicación, el acuerdo de la junta general de accionistas. En el caso específico de los administradores de una sociedad cotizada, el ejercicio y la enajenación de los derechos de opción concedidos antes del 1 de enero de 2000, en el supuesto de que no esté expresamente recogido en los estatutos sociales, requerirá en todo caso la previa aprobación de la junta general de accionistas.

Información sobre adopción y cumplimiento del Código de Buen Gobierno en las sociedades cotizadas⁽²⁴⁾

El Código de Buen Gobierno ha sido valorado como una contribución necesaria para fomentar la transparencia y proteger los derechos de los accionistas en relación con el funcionamiento de los órganos rectores de las sociedades anónimas. En 1998, la CNMV elaboró unos modelos normalizados para que las sociedades cotizadas que asumiesen, de modo voluntario, todas o algunas de las recomendaciones del Código informasen al mercado, de forma sistemática, homogénea y fácilmente comprensible para los inversores, sobre las reglas de gobierno aplicadas por la sociedad y el grado de asunción de las citadas recomendaciones.

Los datos que se facilitan en los cuadros 5.5 y 5.6 corresponden a la información sobre asunción del Código de Buen Gobierno remitida por las sociedades cotizadas del mercado continuo hasta el 31 de diciembre de 1999. En estos cuadros, se incluyen, además, las sociedades que han remitido a la CNMV los reglamentos de su Consejo de Administración⁽²⁵⁾.

(24) Información disponible en el sitio de la CNMV en Internet.

(25) La remisión a la CNMV del Reglamento del Consejo de Administración es voluntaria, al igual que la decisión de hacerlo público por otra vía, y no supone que dicho Reglamento se ajuste, necesariamente, a las recomendaciones del Código de Buen Gobierno.

Cuadro 5.5

NÚMERO DE SOCIEDADES DEL MERCADO CONTINUO QUE HAN REMITIDO A LA CNMV INFORMACIÓN REFERENTE AL SISTEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO

Datos a 31/12/1999⁽¹⁾

Tipo de información	Número de sociedades		% sobre capitalización	
	Total mercado continuo	Ibex 35	Mercado continuo	Ibex 35
1. Reglamento del Consejo de Administración	42	13	49,3	53,1
2. Información anual s/asunción recomendaciones CBG ⁽²⁾ ...	67	26	76,7	90,3
Pro memoria:				
Sociedades que han remitido				
1 + 2	25	9	41,3	51,3

(1) Información disponible en el sitio de la CNMV en Internet.

(2) Código de Buen Gobierno.

Cuadro 5.6

SOCIEDADES DEL MERCADO CONTINUO QUE HAN REMITIDO A LA CNMV INFORMACIÓN REFERENTE AL SISTEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO

Datos a 31/12/1999⁽¹⁾

Sociedades que han remitido información	Reglamentos del Consejo de Administración	Información anual s/asunción recomendaciones CBG ⁽²⁾
Sociedades que forman parte del Ibex 35		
ACERALIA	Sí	Sí
ACERINOX S.A.	No	Sí
ACESA	No	Sí
AGUAS DE BARCELONA	No	Sí
ALTADIS	Sí	Sí
ARGENTARIA	Sí	Sí
AUMAR	No	Sí
B. POPULAR	No	Sí
BANKINTER	No	Sí
BBV	No	Sí
BSCH	No	Sí
C.C. CONTINENTE	Sí	Sí
C.C. PRYCA	No	Sí
CORP. ALBA	No	Sí
CORP. MAPFRE	No	Sí
ENDESA	Sí	Sí
GRUPO DRAGADOS	No	Sí
GRUPO FERROVIAL	Sí	NA ⁽³⁾
HIDROCANTÁBRICO	No	Sí
IBERDROLA	No	Sí
INDRA	Sí	Sí
NH HOTELES	Sí	No
PULEVA	No	Sí
REPSOL	Sí	Sí
SOL MELIÁ	Sí	No
TELEFÓNICA	Sí	Sí
TELEPIZZA	No	Sí

SOCIEDADES DEL MERCADO CONTINUO QUE HAN REMITIDO A LA CNMV INFORMACIÓN REFERENTE AL SISTEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO

Datos a 31/12/1999⁽¹⁾

Sociedades que han remitido información	Reglamentos del Consejo de Administración	Información anual s/asunción recomendaciones CBG ⁽²⁾
URALITA	Sí	Sí
VALLEHERMOSO	No	Sí
VISCOFÁN	Sí	No
Otras sociedades del mercado continuo		
ABENGOA	Sí	Sí
ADOLFO DOMÍNGUEZ	Sí	Sí
ALDEASA	Sí	Sí
AMADEUS	Sí	NA ⁽³⁾
AMPER	Sí	Sí
ASTURIANA DE ZINC	Sí	Sí
AZUCARERA EBRO	No	Sí
BANCO DE VALENCIA	Sí	Sí
BANCO ESFINGE	Sí	Sí
BANCO GUIPUZCOANO	Sí	Sí
BANCO ZARAGOZANO	Sí	Sí
BANESTO	No	Sí
BCO. DE ANDALUCÍA	No	Sí
BCO. DE CASTILLA	No	Sí
BCO. DE CTO. BALEAR	No	Sí
BCO. DE GALICIA	No	Sí
BCO. DE VASCONIA	No	Sí
BCO. PASTOR	No	Sí
BODEGAS Y BEBIDAS	Sí	No
C.V.N.E.	Sí	Sí
CATALANA OCCIDENTE	Sí	No
CÍA. DIST. LOGISTA	Sí	No
CORP. BANESTO	No	Sí
CORTEFIEL S.A.	No	Sí
CRISTALERIA ESP.	Sí	No
ENACO	Sí	Sí
ENCE	No	Sí
ENERGÍA ARAGONESAS	No	Sí
ERCRÓS	No	Sí
FEDERICO PATERNINA	Sí	No
FUNESPAÑA	Sí	No
GRUPO DURO FELGUERA	No	Sí
GRUPO PICKING PACK	No	Sí
IBÉRICA DE AUTOPISTAS	No	Sí
IBERPAPEL GESTIÓN	No	Sí
INM. COLONIAL	Sí	NA ⁽³⁾
INMOBILIARIA URBIS	No	Sí
KOIPE	No	Sí
MAPFRE VIDA	No	Sí
METROVACESA	Sí	Sí
MIQUEL Y COSTAS	No	Sí
NICOLÁS CORREA	Sí	Sí
OBRASCÓN HUARTE	Sí	Sí
PARQUES REUNIDOS	Sí	NA ⁽³⁾
PRIMA INMOBILIARIA	No	Sí

Cuadro 5.6 (Cont.)

SOCIEDADES DEL MERCADO CONTINUO QUE HAN REMITIDO A LA CNMV INFORMACIÓN REFERENTE AL SISTEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO

Datos a 31/12/1999⁽¹⁾

Sociedades que han remitido información	Reglamentos del Consejo de Administración	Información anual s/asunción recomendaciones CBG ⁽²⁾
RED ELÉCTRICA	Si	NA ⁽³⁾
SUPERDIPLO	No	Si
T.P.I.	Si	NA ⁽³⁾
TRANSPORTES AZKAR	Si	Si
TUBACEX	Si	Si
TUDOR	No	Si
VIDRALA	Si	Si
ZELTIA	Si	No

⁽¹⁾ Información disponible en el sitio de la CNMV en Internet.

⁽²⁾ Código de buen gobierno. Último ejercicio al que se refiere la información: 1998.

⁽³⁾ No aplicable por ser una sociedad admitida a cotización en 1999.

6

LA SUPERVISIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS Y DE LA INVERSIÓN COLECTIVA

La CNMV utiliza dos vías en la supervisión de los intermediarios y de las IIC: la supervisión a distancia y la supervisión “in situ”. La primera se basa en el análisis de la información periódica que deben enviar las entidades supervisadas a la CNMV obligatoriamente. Este análisis se centra en el control continuado de aspectos como el cumplimiento de coeficientes legales o de cálculo de los valores liquidativos, y de otras cuestiones específicas que pueden afectar a los distintos grupos de entidades supervisadas, por efecto de cambios en la normativa, por motivos coyunturales o por incidencias de cualquier índole. Así, por ejemplo, a lo largo de 1999, se puso especial hincapié en el análisis de las inversiones exteriores, que en los últimos dos años han experimentado un espectacular crecimiento dentro de la cartera de los fondos de inversión. También se analizaron los sistemas de control interno de las empresas de servicios de inversión o bien se realizaron controles sobre la actuación de los representantes basándose en el contenido de las reclamaciones.

La supervisión “in situ” se basa en controles realizados en la propia sede de las entidades, que resultan complementarios a los anteriores y que pretenden, ya sea contrastar la información enviada a la CNMV o revisar aspectos que no son susceptibles de realizarse a distancia. En este sentido, en 1999, se dedicó una atención especial a la revisión de los sistemas de control interno, la actuación de diversos representantes y el cumplimiento de las normas de conducta y de las obligaciones en materia de información.

La información remitida por las distintas ESI y SGIIC sirve de base para la elaboración de estadísticas por parte de la CNMV, con periodicidad trimestral. A través de ellas, se ofrece a los inversores información útil para su toma de decisiones, a la vez que suponen una vía para incrementar la transparencia en el sector. En 1999, se realizaron modificaciones en las estadísticas relacionadas con IIC, por una parte aprovechando la nueva información disponible en la Comisión y, por otra, intentando ofrecer nuevas herramientas de análisis a los interesados en este sector.

Supervisión de las entidades

Instituciones de Inversión Colectiva

- *Cumplimiento de coeficientes legales.* Lo más destacable ha sido la necesidad de adaptar los sistemas de control, derivada de las modificaciones normativas relacionadas con la operativa en productos derivados. Los primeros resultados han puesto de manifiesto ciertas deficiencias en la información remitida por las entidades, por lo que se están desarrollando controles específicos tendentes a paliar esas situaciones. También se han detectado algunos casos puntuales de superación de los límites establecidos, en todos los casos por causas ajenas a la voluntad de las SGIIC, sin que se haya cumplido con la preceptiva comunicación a la CNMV.
- *Análisis sistemático de rentabilidades.* Se ha continuado analizando el cálculo del valor liquidativo, encontrándose errores por diversos motivos. En particular, se ha comprobado que numerosas gestoras efectuaban una valoración incorrecta de los valores con cotización suspendida. Al igual que en años anteriores, la CNMV ha dedicado una atención especial a los casos en los que el error de cálculo del valor liquidativo tuviese una incidencia económica sobre las operaciones de suscripción y reembolso de los partícipes.

- *Controles específicos.* Al margen de los procesos sistemáticos de supervisión, a lo largo de 1999 se realizaron distintos análisis específicos. Entre ellos, se pueden destacar:
 - *Análisis de las inversiones en valores extranjeros.* La introducción del euro y la búsqueda de nuevas alternativas de inversión han llevado a un espectacular crecimiento de la inversión extranjera en la cartera de las IIC. Esto condujo, al igual que sucediera el año anterior, a que la CNMV prestara una especial atención a este punto. En particular se ha verificado que los valores en cartera cumplan la normativa de IIC (cotización en mercados aptos, valoración, etcétera). Los resultados pusieron de manifiesto la existencia puntual de títulos o valores no admitidos a cotización en mercados autorizados, aunque en la mayor parte de los casos correspondían a emisores de reconocida solvencia.
 - *Revisión de los informes sobre el grado de cumplimiento de las normas de control interno establecidas por cada gestora.* Durante 1999, se han recibido por vez primera en la CNMV los informes relativos al funcionamiento de los sistemas de control interno que deben aprobar los Consejos de Administración de las entidades que operen en derivados. La revisión de sus contenidos no puso de manifiesto incidencias destacables.
 - *Contenido de los informes periódicos a los partícipes.* Se realizaron controles tendentes a verificar que los informes a los partícipes incluían todos los contenidos exigidos por la normativa y que éstos coincidían con la información reservada disponible en la CNMV. En general, aunque se detectaron algunos problemas, sobre todo en fondos extranjeros comercializados en España, estos controles arrojaron un balance positivo.

Folletos e informes trimestrales reducidos

El deseo de facilitar a los partícipes una mejor comprensión de la información suministrada por las gestoras propició la aprobación, a finales de 1998, de una Orden Ministerial⁽¹⁾ que permitía el uso de folletos e informes trimestrales reducidos en los fondos de inversión. Esta norma fue desarrollada en 1999 mediante una Circular de la CNMV⁽²⁾ que, además de precisar el procedimiento de registro y actualización de los folletos y las condiciones de su utilización, establecía los modelos que los mencionados documentos debían seguir. Al mismo tiempo, con el fin de integrar en una única norma todas las disposiciones relativas a los folletos de las IIC financieras, la Circular incorporaba también las normas sobre SIM y SIMCAV recogidas en una Circular anterior⁽³⁾.

La introducción de los folletos trimestrales resulta especialmente útil para los inversores, puesto que la información que se proporciona es clara, concisa y homogénea y no limita la posibilidad de recibir la información completa prevista en la normativa. La nueva regulación también es útil para los promotores y comercializadores de los fondos, puesto que reconoce por primera vez la posibilidad de transmitir información a los partícipes a través de los canales telemáticos y los modelos reducidos, que por su formato, se adaptan con facilidad a este fin. Desde la entrada en vigor de la nueva normativa, 221 fondos han hecho uso de la posibilidad de usar folletos reducidos, lo que representa el 10% del total.

(1) Orden de 1 de octubre de 1998, sobre causas de actualización de folletos informativos y sobre el informe trimestral reducido de los fondos de inversión mobiliaria y fondos de inversión en activos del mercado monetario.

(2) Circular 1/1999, de 14 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folletos e informes trimestrales de fondos de inversión.

(3) Circular 1/1994, de 16 de marzo, de la CNMV, sobre la actualización de los folletos de las instituciones de inversión colectiva.

Mejoras en el informe trimestral sobre IIC publicado por la CNMV

El informe sobre las IIC que la CNMV publica trimestralmente fue objeto durante el pasado año de una sustancial modificación. La disponibilidad de nueva información y una nueva presentación del conjunto permiten ahora que partícipes, inversores potenciales y analistas de los mercados financieros tengan acceso a una selección de información de interés tanto para las decisiones de inversión como para el seguimiento global del sector.

La novedad más importante es la incorporación del nuevo criterio de agrupación de los fondos basado en las políticas de inversión (ver recuadro en capítulo 3). Para cada tipo de fondo, los datos relevantes de las distintas instituciones individuales se presentan en un mismo cuadro con objeto de facilitar su comparación. Entre la información que se proporciona para cada fondo, cabe destacar la referida al binomio rentabilidad/riesgo, esencial para las decisiones de inversión y su vocación inversora. La volatilidad anual y, para la cartera de renta fija, la duración en la fecha de cierre del trimestre son los indicadores de riesgo utilizados. Además, se ha incluido información individual respecto a la composición de la cartera, distinguiendo entre las diferentes clases de activos y especificando su procedencia por área de inversión: mercados nacionales, otros mercados del área euro y resto del mundo.

Para facilitar el conocimiento real del conjunto de costes que soporta cada fondo, la información individualizada incluye también el peso de los gastos repercutidos al fondo, por cualquier concepto (comisiones de gestión y depositario, gastos de auditoría y cargas por otros servicios), sobre su patrimonio medio.

Entre otros datos igualmente importantes del informe, cabe destacar los que, con carácter semestral, se proporcionan de las sociedades gestoras, con la finalidad de facilitar un mejor conocimiento de la estructura del negocio en el sector, tanto en el campo de la gestión propiamente dicha como en el de la comercialización. Así, los usuarios de la publicación podrán encontrar en ella información individual para cada gestora sobre resultados, comisiones de gestión y comisiones cedidas a las entidades comercializadoras.

- *Fondos de inversión inmobiliaria.* Las modificaciones en la normativa de este sector, junto con el crecimiento patrimonial experimentado durante el ejercicio y las características peculiares de su funcionamiento, llevaron a que se realizaran controles específicos sobre su funcionamiento. En los mismos, se identificó la necesidad de cubrir ciertos vacíos de la normativa en vigor, relacionados fundamentalmente con las normas de valoración de las nuevas categorías de activos en los que se permite invertir.

Empresas de servicios de inversión

Los controles realizados a las ESI en el ámbito del cumplimiento de coeficientes resultaron satisfactorios. Estas entidades fueron objeto, asimismo, de otros controles específicos, entre los que cabe resaltar los siguientes:

- *Saldos deudores y acreedores.* En el caso de los saldos deudores, los controles pretendían verificar la existencia de agencias de valores que estuviesen otorgando financiación a su clientela. Cuando se detectó una actuación reincidente de la entidad en esta materia, se dio cuenta de la misma a la Inspección, para que se considerase la apertura de un expediente sancionador. En cuanto al estudio de saldos acreedores, se perseguía la verificación de su carácter instrumental y transitorio. No se detectó ningún incumplimiento.
- *Sistemas de control interno.* La entrada en vigor de la Circular 1/98 sobre sistemas de control interno de las empresas de servicios de inversión motivó que durante el ejercicio se recaba-

ra, a las entidades sobre las que existían indicios de eventuales deficiencias en este ámbito, la preceptiva memoria explicativa de los sistemas de control interno implantados.

- *Seguimiento de reclamaciones.* Como viene siendo habitual, las reclamaciones presentadas en la CNMV contra las empresas de servicios de inversión han servido de base para la identificación de determinadas prácticas anómalas. Entre éstas, en 1999 destacaron, por el mayor riesgo que comportan, la ausencia de los adecuados controles a la actuación de representantes y la admisión de órdenes verbales sin el correspondiente soporte documental. En estos casos la CNMV ha trasladado a las entidades afectadas la necesidad de repasar sus sistemas de control interno.
- *Prestación de servicios de inversión por entidades extranjeras.* A consecuencia de la actuación en nuestro país de empresas de servicios de inversión de otros países de la UE en régimen de libre prestación de servicios, la CNMV ha visto la necesidad de establecer cauces adecuados de colaboración entre los distintos supervisores afectados. Hay aspectos en la normativa comunitaria que requieren el establecimiento de criterios interpretativos al respecto, como es el caso del lugar en donde debe entenderse prestado el servicio de inversión.

Código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión (OM 7/10/99)

La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores ocupa un lugar preferente entre las actividades que las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito ofrecen a sus clientes.

El extraordinario desarrollo que esta actividad ha experimentado en España en los últimos años ha exigido un desarrollo normativo específico que tenga en cuenta las peculiaridades de la gestión de carteras de inversión, adaptando las normas de actuación más generales que regulan la actuación de los participantes en el mercado de valores.

El cuerpo de normas de conducta que se ha creado, dirigido de forma específica a regir las relaciones entre los gestores y sus clientes, complementa el principio general de diligencia en la actuación del gestor con normas específicas que defienden los intereses de los clientes. Así, exige que las decisiones de inversión que los gestores tomen coincidan con los criterios generales de inversión acordados por escrito con cada cliente, informando de las desviaciones que se produzcan. Para ello, es requisito indispensable que, con anterioridad al inicio de la actividad inversora, el gestor conozca la finalidad inversora y el perfil de riesgo de sus clientes y que éstos identifiquen, por escrito, las clases de valores en los que el gestor podrá invertir sus patrimonios. Asimismo, para proteger las carteras de los clientes, exige que los valores, el efectivo y las operaciones en curso de los clientes estén, en todo momento, identificados y separados de los del resto de los clientes y del propio gestor.

Por último, se presta una especial atención a los conflictos de interés, exigiendo a las entidades que adviertan e informen a sus clientes de los conflictos de interés que se planteen en el desarrollo de su actividad. Estos requisitos habrán de cumplirse, entre otros, cuando la inversión se materialice en valores o instrumentos financieros emitidos por el gestor o empresas de su grupo y cuando las entidades perciban de terceros comisiones que tengan su origen en comisiones o gastos satisfechos por sus clientes en el marco del contrato de gestión de carteras.

En la actualidad, la CNMV está trabajando en una Circular que desarrollará la Orden Ministerial de 7 de octubre de 1999.

Encuesta a las sociedades y agencias de valores sobre reglamentos internos de conducta y murallas chinas

La CNMV publicó a principios de 1999 los resultados de una encuesta realizada entre las sociedades y agencias de valores sobre la aplicación de los reglamentos internos y el establecimiento de barreras de información (“murallas chinas”). Con esta encuesta, se pretendía impulsar la reflexión, en el seno de las entidades, sobre las cuestiones relativas al cumplimiento de las normas de conducta y, de modo complementario e independiente respecto a las tareas habituales de supervisión e inspección, identificar los problemas con los que se encuentran a la hora de diseñar y aplicar sus normas internas de conducta. Los resultados tienen una elevada representatividad: las entidades que cumplimentaron el cuestionario suponen más del 80% del volumen de negocio del sector y cubren todo su espectro de actividades.

A tenor de las respuestas facilitadas, las sociedades y agencias de valores han asumido de forma generalizada la necesidad de asegurar un efectivo cumplimiento de las normas de conducta por parte de sus administradores, directivos y empleados. El 75% de las entidades manifestó contar con un director específico de cumplimiento normativo, encargado de diseñar y supervisar el cumplimiento de las normas. En el resto de las entidades, esta función está asignada a otros directivos o, en el caso de algunas filiales de entidades bancarias, al director de cumplimiento normativo del grupo.

Las sociedades y agencias de valores atribuían en la encuesta una gran importancia al control de las operaciones personales de los consejeros, directores y empleados para evitar el uso de información privilegiada y los conflictos de interés. La mayoría de las entidades han optado por implantar el requisito de autorización previa de las operaciones particulares de estas personas, añadiendo restricciones adicionales cuando se trata de valores emitidos por el mismo grupo o durante períodos “sensibles” como, por ejemplo, los días previos a la publicación de resultados. Estos procedimientos de control interno y otras medidas complementarias, como el período mínimo de mantenimiento de carteras o los desfases temporales entre la formulación y la ejecución de las órdenes, contribuyen de forma eficaz a evitar el uso desleal de información privilegiada.

Las respuestas al cuestionario sugieren que las entidades también prestan una notable atención a la regulación de sus operaciones con la clientela (identificación, reglas sobre operaciones y asesoramiento, límites en la gestión de carteras, reclamaciones, etc.). Sin embargo, en muchos casos, estas reglas no se reflejan en los reglamentos internos de conducta, lo que sería aconsejable para asegurar un mejor conocimiento de las mismas por el personal afectado. Asimismo, debería ser una prioridad para las entidades el establecer procedimientos ágiles, centralizados y transparentes para la resolución de las reclamaciones.

En el ámbito de las “murallas chinas”, todas las entidades con multiplicidad de actividades manifestaron haber adoptado algún tipo de medida. El sistema que goza de mayor preferencia es el de separación física, incluida la separación de redes y archivos informáticos. En otros casos, se ha optado por un compromiso de confidencialidad de las personas de cada área. Aunque la separación física es, en principio, un sistema más eficaz, no asegura la inexistencia de flujos de información. En general, es necesario que las entidades refuercen el papel del director de cumplimiento normativo que, entre otras funciones, debería conocer y, en su caso, aprobar el flujo de información sensible entre personas de distintas áreas en todo momento. Las respuestas al cuestionario indicaban que muchas entidades han establecido ya el deber de abstención en las decisiones sobre un determinado asunto para los empleados o directivos que hayan tenido acceso a información privilegiada sobre el mismo.

Supervisión “in situ”

El pasado año los controles “in situ” continuaron incidiendo, como ya se hiciera en 1998, en aspectos como el cumplimiento de las normas de conducta y de las obligaciones en materia de información, y la formalización de las relaciones con la clientela a través de los correspondientes contratos. En especial, en 1999 se prestó atención a los sistemas de control interno de riesgos establecidos por las entidades y se realizaron inspecciones directas a los representantes de algunas empresas de servicios de inversión.

También se potenciaron el seguimiento de inspecciones realizadas con anterioridad, con el objetivo de comprobar la correcta solución por las entidades de las deficiencias o debilidades detectadas por los servicios de inspección de la CNMV.

La solvencia de las entidades de valores y de las gestoras

La favorable evolución de los resultados por cuenta propia permitió que las sociedades y agencias de valores alcanzasen en 1999 un margen de explotación agregado similar al del año anterior, al compensar un ligero descenso de los ingresos netos por servicios y el aumento de los gastos de estructura. Los resultados agregados del sector descendieron, sin embargo, casi el 30%, debido a las fuertes pérdidas de carácter atípico experimentadas por la sociedad de valores AB Asesores tras su adquisición por Morgan Stanley Dean Witter⁽²⁶⁾. Descontado este efecto, los resultados del resto del sector crecieron en torno al 2% respecto a 1998.

Los buenos resultados de las sociedades y agencias de valores durante los últimos años han incidido positivamente sobre la estructura patrimonial de estas entidades. El año pasado, los recursos propios computables aumentaron el 35%, alcanzando un importe de 1.138 millones de euros, de los que el 76% correspondía a las sociedades de valores y bolsa.

Las entidades de valores españolas siempre han presentado unos recursos propios muy por encima de los mínimos legalmente requeridos⁽²⁷⁾. Esta característica se acentuó en 1999, al alcanzarse un exceso sobre los recursos propios requeridos de 879 millones de euros, lo que supone el 41% de aumento respecto a 1998.

También las SGIIC gozan de una elevada solvencia. Los recursos propios computables alcanzaron un importe de 1.048 millones de euros, muy por encima de los recursos mínimos exigibles - en torno a los 670 millones de euros. Idéntica consideración merece el sector de SGC, cuyos recursos propios computables ascendían a 52 millones de euros al cierre del pasado ejercicio, lo que supone un exceso sobre los mínimos requeridos de 34 millones de euros.

(26) AB Asesores que en 1998 había obtenido unos beneficios antes de impuestos de 19,4 millones de euros, incurrió en unas pérdidas de 15 millones de euros (100 millones una vez considerado el efecto fiscal) a consecuencia de una amortización anticipada de 180 millones de euros.

(27) Las sociedades y agencias de valores habitualmente calculan sus requerimientos de recursos propios como un porcentaje del capital social mínimo legalmente establecido. En 1999, el 74% de las entidades lo hicieron de esta forma.

7

EL SEGUIMIENTO DE LOS MERCADOS SECUNDARIOS

La introducción del euro y la implantación de la política monetaria común europea han generado un nuevo *statu quo* en los mercados de valores. La creciente competencia entre los mercados organizados de valores ha dado lugar a la búsqueda de alianzas entre éstos. Por otro lado, la irrupción definitiva de las nuevas tecnologías en los mercados, en la doble vertiente de nuevos canales de negociación, y de empresas que acceden a la cotización, ha supuesto una verdadera *revolución*, todavía hoy difícil de evaluar.

En este contexto, la CNMV ha colaborado en iniciativas como la creación del Mercado de Valores Latinoamericanos - LATIBEX -, y el establecimiento de un segmento de negociación bursátil para valores con alto potencial de crecimiento. Desde el punto de vista de la supervisión, las incidencias más relevantes se derivaron precisamente de la fiebre compradora desatada por los valores tecnológicos en los últimos meses del año; en concreto, con la fijación de precios en el primer día de cotización de Terra Networks, filial de Telefónica con negocios en Internet, que fue la primera empresa española de estas características que accedió al mercado bursátil español.

Seguimiento de la actividad de los mercados secundarios

El pasado ejercicio se caracterizó en las bolsas españolas por la ausencia de una tendencia clara hasta finales de noviembre, en que finalmente terminaron por predominar las alzas, y por una volatilidad elevada, aunque menor que en el ejercicio precedente. La revalorización anual fue claramente inferior a la registrada durante los últimos dos años y menor, también, que la obtenida en otras grandes bolsas del entorno económico europeo. La contratación de 1999 creció ligeramente debido, sobre todo, a las operaciones especiales (aplicaciones, segmento de bloques, OPV, fusiones, etc.). Asimismo, se acentuó el peso en los volúmenes de los grandes valores.

En la renta fija privada, AIAF duplicó su contratación respecto al año anterior, al reflejar el fuerte despegue de este segmento en los mercados primarios. Como ya se señaló en el capítulo 4, las operaciones simultáneas relacionadas con la política monetaria cobraron un peso destacado en la actividad de AIAF.

Por lo que respecta a los mercados de productos derivados de MEFF, ha sido en este ámbito donde la nueva realidad económica del euro ha tenido un impacto más inmediato. La negociación de contratos sobre tipos de interés descendió considerablemente. MEFF Renta Fija vio reducida la negociación de contratos sobre tipos de interés interbancarios a cifras casi marginales y sufrió un severo recorte en la actividad de los contratos sobre deuda pública. En MEFF Renta Variable, la negociación total se incrementó gracias al excepcional comportamiento de las opciones sobre acciones, que compensó el ligero descenso de la actividad de los futuros sobre índice bursátil, y especialmente de las opciones sobre Ibex-35. El mercado de futuros sobre cítricos no registró actividad alguna a lo largo del año.

La actividad en los segmentos de fixing y corros

A mediados de 1998 se inició la contratación en la modalidad de fixing, con el objetivo de mejorar el proceso de formación de precios en una serie de valores de reducida liquidez, mediante la concentración de la contratación en momentos puntuales de la sesión. A pesar de esta reforma, la negociación de valores de reducida liquidez no se ha visto fomentada por adscribirse a este segmento. De hecho, el volumen de negocio de las sociedades adscritas a esta modalidad descendió considerablemente en 1999, manteniéndose prácticamente estable el número de valores que cotizan en el fixing. Una posible explicación de fracaso relativo es la tendencia observada en los últimos tiempos en el mercado español de concentración de las inversiones en los valores de mayor capitalización.

En el mercado de viva voz (corros), la contratación total tuvo un ligero incremento, aunque continuó teniendo un peso mínimo sobre el total negociado en renta variable (*). La mayor actividad se debe al considerable aumento del número de sociedades listadas, en su mayoría sociedades de inversión mobiliaria, en concreto, SIMCAV.

(*) En 1999, el volumen conjunto del segmento de corros y del Segundo Mercado supuso poco más del 1% del total de la contratación en renta variable.

Información al mercado sobre operaciones extraordinarias

La reforma de la LMV introdujo en nuestros mercados la posibilidad de que se realizasen operaciones extraordinarias, que se definen como operaciones no sujetas a todas o algunas de las reglas de funcionamiento de los mercados oficiales. Estas operaciones pueden afectar a la correcta formación de los precios en los mercados oficiales, por lo que la citada reforma entendió necesario obligar a su comunicación a las entidades rectoras de los mercados.

La CNMV, a través de una Circular (*), estableció el pasado año las reglas de comunicación de las operaciones extraordinarias. Estas reglas afectan a los tres supuestos contemplados en el artículo 36 de la LMV, esto es, (i) operaciones extraordinarias en las que tanto el comprador como el vendedor residan o estén establecidos habitualmente fuera del territorio nacional, (ii) operaciones no realizadas en España y (iii) operaciones en las que comprador y vendedor autorizan previamente a una empresa de servicios de inversión o a una entidad de crédito su realización al margen de las reglas de funcionamiento de los mercados oficiales. En los dos primeros casos, se solicita la identidad del valor, el precio, el volumen y la fecha de inscripción de los cambios de titularidad en el registro de anotaciones. Las sociedades rectoras deberán difundir esta información de modo inmediato tras su recepción. En el tercer caso, se solicita, además, la identidad de las entidades autorizadas a mediar en la operación (incluidas las entidades adheridas al SCLV involucradas) y la fecha de autorización de los clientes. La comunicación a las sociedades rectoras debe ser inmediata (el comprador no podrá volver a negociar los valores afectados hasta que no se produzca la misma) y su difusión por éstas se realizará en un plazo máximo de 48 horas.

(*) Circular 3/1999, de 22 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones en los mercados oficiales de valores. A la luz de la nueva redacción del artículo 43 de la LMV, que delega en los organismos de supervisión y las sociedades rectoras de los mercados la determinación, dentro de los límites que reglamentariamente se establezcan, de la información de carácter público que será obligatorio difundir, la CNMV ha estimado conveniente reunir en esta Circular las normas de transparencia de todos los mercados oficiales de valores bajo su supervisión. Entre estas normas se incluyen las relativas a las operaciones extraordinarias.

Suspensiones temporales de la cotización en bolsa

En 1999, se registraron 67 suspensiones temporales de cotización que afectaron a 45 emisores, disminuyendo ambos conceptos respecto al año anterior. La causa más general de suspensiones fue la difusión de hechos relevantes. Entre las suspensiones producidas por este motivo, 23 lo fueron en relación con noticias sobre un próximo lanzamiento de OPA y 9 por noticias relativas a fusiones de compañías. La segunda causa en cuanto a su número fue la presentación de OPA en la CNMV, que motivó un total de 14 suspensiones. Donde se generó uno de los mayores aumentos, fue en las exclusiones por causas técnicas, por la profusión de fusiones en los sectores bancarios y de construcción.

Cuadro 7.1
SUSPENSIONES TEMPORALES DE COTIZACIÓN EN BOLSA

	1998	1999
Número de emisores suspendidos	56	45
Número de suspensiones	80	67
Por presentación de OPA	12	14
Por difusión de información relevante	62	36
Por insuficiente información económico-financiera	1	0
Por causas técnicas	0	7
Por finalización plazo aceptación OPA	5	8
Otras	0	2

Exclusiones de la cotización bursátil

Las exclusiones de bolsa registradas durante 1999 fueron 34. El motivo más frecuente correspondió a las exclusiones técnicas por fusión, nueve entidades en total, de las que siete pertenecían al grupo Endesa. Otros motivos fueron: (i) las exclusiones efectuadas por los gobiernos de las Comunidades Autónomas en uso de sus facultades: Gobierno Vasco (cinco) y Generalidad de Cataluña (tres); (ii) las liquidaciones de OPA realizadas por la propia sociedad para tal fin (ocho), y (iii) las exclusiones solicitadas por la propia entidad emisora (ocho). Se produjo, además, la exclusión de una SIM.

Decisiones estratégicas de los mercados

La respuesta de los mercados de valores españoles al nuevo escenario ha seguido las pautas de comportamiento del resto de mercados internacionales. Se dirige, a nivel interno, a la mejora de los procesos operativos y a la reducción de los costes y, de cara al exterior, se centra en la búsqueda de alianzas con otros mercados y en la creación de nuevos segmentos de negocio. Dentro de este último enfoque, se enmarcan las siguientes decisiones:

- (i) La participación de Bolsa de Madrid en la plataforma bursátil pan-europea, auspiciada por ocho bolsas europeas, para la contratación de los principales valores que cotizan en ellas.
- (ii) La posibilidad de que la deuda pública española se negocie en Londres a través de Euro-MTS, junto con la de otros países europeos.
- (iii) La integración de MEFF en la plataforma de negociación Euro-Globex, junto a los mercados de derivados de Francia, Italia y Portugal.

La creación de nuevos segmentos de mercado u oportunidades de negocio ha sido abordada por todos los mercados. En este sentido cabe destacar la constitución de Meff Euroservices,

para negociar en Monep contratos sobre índices pan-europeos, y, sobre todo, por lo ambicioso de la propuesta, la creación del Mercado de Valores Latinoamericanos (LATIBEX), que inició su actividad el 1 de diciembre. Éste utiliza la plataforma técnica del Sistema de Interconexión Bursátil y permite que los inversores europeos contraten en euros valores latinoamericanos⁽²⁸⁾.

Hay que señalar, en cualquier caso, que la inmediatez de las iniciativas acometidas y la poca concreción de algunas alianzas hacen muy complicado predecir el resultado final de éstas.

La influencia de las nuevas tecnologías

Las nuevas tecnologías de la información están introduciendo cambios importantes en la configuración de los mercados de valores. Los canales de contratación alternativos, fundamentalmente a través de Internet, y los ECN⁽²⁹⁾ ejercen un indudable atractivo sobre los inversores, especialmente sobre los institucionales. La otra vertiente de cambio es el acceso a los mercados de valores de las empresas tecnológicas, cuyo impacto entre los inversores ha sido extraordinario. La reciente autorización para la creación del Nuevo Mercado destinado a este tipo de valores proporcionará un marco más adecuado para su negociación y contribuirá a estimular la aparición de nuevas empresas.

Incidencias en el primer día de cotización de Terra

Terra fue la primera empresa española con negocios relacionados con Internet en salir a bolsa. La oferta pública de suscripción se efectuó sobre el 23,6% del capital social, con un precio de referencia de 13 euros en el tramo institucional. El 17 de noviembre de 1999 se inició su contratación, tanto en el SIBE como en el Nasdaq norteamericano.

La experiencia internacional en este tipo de salidas a bolsa hizo que la Sociedad de Bolsas estableciese unas normas de contratación excepcionales en la fijación del primer precio en el período de ajuste en el SIBE. Se permitió una oscilación del precio del $\pm 50\%$, frente al tradicional $\pm 15\%$. La descompensación entre demanda y oferta de estos títulos en este período (entre las 9:00 h. y las 9:30 h., el volumen de compras afectaba al 42% del total en circulación, y superaba 93 veces las acciones a la venta) impidió que se cumplieran las condiciones de volumen mínimo cubierto, que avalara la bondad del precio fijado. Ante esta situación, se decidió ampliar la variación del precio hasta el $\pm 100\%$ del precio de referencia. Hasta las 11:30 h. no se inició la contratación, a un precio de 26 euros.

La cotización se mantuvo en la banda de 27 a 29,9 euros, hasta la apertura del Nasdaq norteamericano, a las 15:30 h.. La fuerte subida de las cotizaciones en este mercado provocó un estrangulamiento de la negociación de Terra en el SIBE hasta el cierre de la sesión. La Sociedad de Bolsas decidió celebrar una subasta, a partir de las 17:30 h., con el fin de arbitrar los precios de los dos mercados, y solucionar el problema del fuerte desequilibrio entre demanda y oferta. En el cierre del SIBE, la revalorización de Terra en su primera sesión fue del 185%.

Las incidencias suscitadas durante la salida a bolsa de Terra sugirieron la necesidad de contemplar un marco específico de negociación para los denominados valores tecnológicos y, en general, para los emitidos por compañías de nueva creación con un alto potencial de crecimiento. Este ha sido, precisamente, el propósito de la Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1999, por la que se crea el Nuevo Mercado (véase el siguiente recuadro).

(28) Una información más pormenorizada sobre el mercado LATIBEX puede encontrarse en el capítulo tres, en el recuadro "El nuevo mercado de valores latinoamericanos".

(29) Electronic Communication Networks.

Creación de un segmento bursátil para valores de alto crecimiento: Nuevo Mercado

Las expectativas de revalorización de las empresas pertenecientes a sectores de alto potencial de crecimiento (negocios relacionados con Internet, software o sistemas de información, comunicaciones, biotecnología, etc.) han dotado de un gran atractivo a estos valores, que han registrado fuertes revalorizaciones en los últimos tiempos.

Las características específicas de estas empresas, en cuanto a la dificultad para estimar la obtención de beneficios futuros y su mayor volatilidad bursátil, hacen que estas sociedades encuentren problemas para adaptarse a los mercados bursátiles donde cotizan las empresas tradicionales. La solución adoptada en otros países ha sido la creación de mercados específicos. El más importante de ellos es el Nasdaq norteamericano, aunque en Europa son de destacar el Neuer Markt de Alemania, el NMAX de la Bolsa de Amsterdam, el Nouveau Marché de la Bolsa de París, y el Nuovo Mercato italiano, recientemente unidos en la plataforma pan-europea denominada EURO.NM.

En España, a finales de año, el Ministerio de Economía y Hacienda aprobó una Orden Ministerial que autoriza el desarrollo de un segmento especial de negociación en la bolsa española dedicado a empresas de gran potencial de crecimiento, denominado Nuevo Mercado. Esta OM adapta a las características de estas sociedades las normas de admisión y negociación y flexibiliza los requisitos de salida a Bolsa, modificando la OM de 19 de junio de 1997. En concreto, se eximen del requisito de obtención de beneficios para la admisión a cotización en las bolsas de valores y de justificar beneficios en próximos ejercicios. Esta exigencia se sustituye con la aportación a la CNMV de un informe del Consejo de Administración sobre las perspectivas de negocio y financieras de la entidad y sus previsibles consecuencias en la cuenta de resultados. Toda esta información se incorpora en el folleto de la oferta pública; además, en cualquier otro folleto informativo, en la información pública periódica y en las cuentas de resultados anuales deberá especificarse la condición de que esta compañía se negocia en el Nuevo Mercado.

El Nuevo Mercado tomará como base para su organización y funcionamiento las propias normas del Sistema de Interconexión Bursátil. La CNMV ha sido la encargada de desarrollar mediante circular (*) los criterios generales que determinen los valores que deban ser negociados en el Nuevo Mercado, así como de establecer las condiciones particulares para su admisión y permanencia. Por su parte, las bolsas establecerán las reglas de contratación y funcionamiento del Nuevo Mercado y tendrán la misión de difundir la información general y especial, exigida a los emisores.

(*) Con fecha 9 de febrero, la CNMV aprobó su Circular 1/2000, en la que se establecen las condiciones particulares de admisión y permanencia en el Nuevo Mercado.

Ofertas públicas de adquisición de valores (OPA)

El importe de las OPA tramitadas en 1999 descendió considerablemente respecto al año anterior. El elevado importe alcanzado en 1998, como consecuencia de la OPA del Banco de Santander sobre el Banco Español de Crédito, explica que las cifras se hayan situado próximas a los valores de 1997.

Respecto a los objetivos perseguidos, del total de trece OPA tramitadas, casi la mitad - seis - se formularon para la adquisición de las propias acciones de la sociedad para obtener la exclusión de la cotización. Cuatro de las ofertas se dirigieron a obtener una participación superior al 50% del capital. De las restantes, dos se realizaron por el accionista de control, para facilitar la liquidez a los pequeños accionistas, y una perseguía situar la posición accionarial entre el 25% y el 50%.

Cuadro 7.2
OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES (OPA)

Importes en millones de pesetas

	1995	1996	1997	1998	1999
Tramitadas en el ejercicio ⁽¹⁾					
Número	22	20	14	18	13
Importe potencial ⁽²⁾	285.442	292.457	107.829	779.249	118.356
Realizadas ⁽³⁾					
Número	22	19	13	18	13
Importe	212.231	268.604	95.663	733.911	99.962

(1) Autorizadas en el ejercicio.

(2) No incluye el importe potencial de las operaciones en que hubo desistimiento.

(3) Todas la tramitadas en el ejercicio, aunque finalicen en el siguiente, sin incluir las de resultado negativo o desistimiento.

Las características de estas operaciones hicieron que la CNMV prestase atención al análisis de la contraprestación ofrecida y al estudio de la valoración de las OPA de exclusión. También se veló por una adecuada explicación de las características de los valores ofrecidos en canje, sus proporciones y valoración, en la única oferta de este tipo presentada en 1999.

La igualdad de trato entre los distintos titulares fue otro de los aspectos a los que la CNMV dio especial preferencia, tanto en las ofertas que se dirigieron a dos tipos de valores como en aquellas que contaban con acuerdos previos para la adquisición de las participaciones de algunos de los socios de la compañía afectada.

Otra pauta de actuación fue la de simplificar los trámites. En este sentido, la OPA de intercambio de acciones de nueva emisión que se formuló el año pasado, por parte de Grupo Ferrovial sobre Ferrovial Agromán, ha sido la primera que no ha requerido contar con el acuerdo expreso de exclusión del derecho de suscripción preferente por parte de la junta de accionistas del oferente, al entenderse, en aplicación del reglamento de OPA, que dicho derecho no existía. Además, en esta operación, también por primera vez, la junta de accionistas que acordó la emisión de valores a ofrecer en intercambio se celebró antes de la presentación de la oferta, en lugar de celebrarse tras su autorización y una vez iniciado el plazo de aceptación.

Flexibilización del régimen de OPA (R.D. 1676/1999, de 29 de octubre)

En 1999, se modificó parcialmente el reglamento de ofertas públicas de adquisición. La reforma afecta exclusivamente al régimen de las ofertas competidoras y a las sobrevenidas. De una parte, se elimina el requisito de pago en efectivo que se exigía en las ofertas competidoras. De otra, se amplía hasta el 50% el porcentaje o umbral que desencadena la OPA sobrevenida en las tomas de control, equiparándolo al que existía para la OPA sobrevenida por fusiones.

Ambas modificaciones tratan de flexibilizar el sistema, sin merma para la protección del inversor de la sociedad afectada. Se facilita, en el primer caso, la formulación de estas operaciones, al suprimir una limitación que no encontraba mucha justificación, y se da idéntico tratamiento a las ofertas sobrevenidas por fusión y a las derivadas de una toma de control que, en esencia, producen el mismo resultado económico.

De las OPA del año 1999 señalamos, por su interés, las siguientes:

- *Por su importancia económica.* Las operaciones de mayor cuantía fueron realizadas por Hussmann International, Inc. sobre Koxka, S.A., con más de 19 millardos de pesetas; por Grupo Ferrovial, S.A. sobre Ferrovial Agromán, S.A., en la que se canjearon acciones por un valor de mercado superior a 17 millardos. También fue de cuantía elevada la realizada por NH Hoteles, S.A. sobre Sotogrande, S.A., que alcanzó 14 millardos.
- *Formuladas por grupos extranjeros.* Se presentaron cuatro operaciones, con una propuesta de adquisición de valores por un importe total de 51 millardos de pesetas y una contratación efectiva de 42 millardos.
- *Operaciones cuya contraprestación consiste en una permuta o canje de valores a emitir por la sociedad oferente.* La OPA de Grupo Ferrovial, S.A. sobre Ferrovial Agromán, S.A. tuvo varios aspectos diferenciadores de las ofertas de intercambio de valores realizadas hasta la fecha, mencionados anteriormente. La oferta se dirigía al 7% de las acciones de esta última que no pertenecían a la sociedad oferente. Cabe destacar, además, que Grupo Ferrovial, S.A. había salido a bolsa unos meses antes. Tras la reestructuración societaria del grupo, con la OPA se perseguía la integración de los pequeños accionistas de la sociedad afectada entre los accionistas de la oferente, que cuenta con mayor difusión bursátil.
- *Por sus consecuencias en el ámbito bursátil.* Destacaron las que conllevaban, directa o indirectamente, la exclusión de negociación en bolsa de las sociedades afectadas: Hornos Ibéricos Alba, AGF Unión-Fénix, Seguros y Reaseguros, Finanzauto, Banco Mapfre, Estacionamientos Subterráneos, Compañía Valenciana de Cementos Portland, Koxka y GMU.

Cuadro 7.3
OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES (OPA) EN 1999

Compañía	Autor de la oferta	Finalidad	%capital social sobre el que se dirige	Importe realizado efectivo (miles de pesetas)	Resultado en % s/valores a los que se dirige la OPA
Koxka	Husmann International	Toma de control	100,00 (mínimo=62)	19.697.833	98,89
Hornos Ibéricos Alba	Hornos Ibéricos Alba	Exclusión	4,27	2.270.048	94,09
AGF Unión-Fénix, Seguros y Reaseguros	AGF Unión-Fénix, Seguros y Reaseguros	Exclusión	5,08	4.211.744	79,76
GMU	Masco Europe Ibérica	Toma de control	100,0 (mínimo=80)	10.276.820	98,34
Finanzauto	Finanzauto	Exclusión	5,69	2.537.904	89,74
Tableros de Fibras	Sonae Industria	Aumento de participación	18,44 (máximo)	8.027.571	100,00 (con prorrateo)
Banco Mapfre	Banco Mapfre	Exclusión	0,96	429.711	86,07
Estacionamientos Subterráneos	Estacionamientos Subterráneos	Exclusión	4,20	747.208	92,50
Vidriera Leonesa	Lambda del Piero	Aumento de participación	100,00 (mínimo=47,92)	4.557.606	54,29
Sotogrande	NH Hoteles	Aumento de participación	62,81	14.420.967	86,52 accs. y 99,94 oblig. convertibles
Ferrovial Agromán	Grupo Ferrovial	Aumento de participación	6,68	17.634.799 ⁽¹⁾	89,60
Compañía Valenciana de Cementos Portland	Compañía Valenciana de Cementos Portland	Exclusión	2,13	8.062.044	65,84
Inmobiliaria Zabálburu	Altadis	Aumento de participación	15,00 (máximo)	7.087.350	99,98 (con prorrateo)

(1) El efectivo se ha calculado asignando a la acción de Ferrovial Agromán un precio de 7,44 euros (1.238 pts.), resultante de la ecuación de canje (5 acciones de Grupo Ferrovial por cada 12 acciones de Ferrovial Agromán), según el precio de cierre de la acción de Grupo Ferrovial el día 5/10/99, que fue de 17,85 euros (2.970 pts.).

El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV)

El SCLV no ha sido ajeno a la nueva situación en la que se desarrolló la actividad de los mercados de valores en 1999. Por ello, una parte importante de sus actuaciones ha estado dedicada a racionalizar e integrar procesos internos que permitan afrontar adecuadamente una futura alianza con otros depositarios y a definir posibles interconexiones.

En el ámbito interno, hay que señalar que el volumen liquidado por el SCLV aumentó en línea con la actividad bursátil. El alto porcentaje de inversión extranjera en la contratación dio lugar a una fuerte concentración de la liquidación en las entidades adheridas que canalizan la inversión de no residentes.

Desarrollo de proyectos

En 1999, un número relevante de valores que se negociaban en AIAF, representados mediante anotaciones en cuenta, utilizó los medios técnicos del SCLV en las operaciones de registro, compensación y liquidación. Se avanzó así en la integración operativa de Espaclear, proceso que culminará durante el año 2000 con la plena absorción de esta entidad por el SCLV. Este avance se enmarca dentro del objetivo de creación de un sistema único de registro, compensación y liquidación de los valores de renta fija privada, independiente del mercado de valores en que se negocie. Dicho objetivo fue ya recogido en el Protocolo de acuerdo para el desarrollo de los mercados de renta fija suscrito en abril de 1998 (véase Memoria CNMV 1998, página 34). En este sentido, a lo largo del año se fijaron las pautas a seguir para la unificación de los procedimientos operativos. Es previsible que durante el año 2000 se implemente dicho sistema único.

Iniciativas

El incremento de las operaciones transfronterizas en el ámbito europeo llevó al SCLV a establecer acuerdos con otros depositarios centrales de valores de la zona, siguiendo el modelo de interconexión bilateral propuesto por la Asociación Europea de Depositarios Centrales de Valores (ECSDA). En concreto, se han abierto ya cuentas con el depositario central italiano, Monte Titoli, y con el francés, Sicovam. Se encuentran, asimismo, avanzadas las negociaciones para realizar una conexión con Interbolsa, el depositario central portugués. Estos enlaces sólo son efectivos, por el momento, en las transferencias de valores libres de pago, aunque la CNMV entiende que en un futuro próximo deberán resultar también efectivos para otras modalidades.

La puesta en marcha del mercado de valores latinoamericanos y la admisión a negociación de Repsol en la Bolsa de Buenos Aires motivaron el establecimiento de enlaces con los depositarios centrales de Argentina (Caja Central de Valores) y Brasil (Câmara de Liquidação e Custódia). Estos enlaces facilitan la liquidación de valores simultáneamente cotizados en estos países y la prestación del servicio registral encomendado a los depositarios centrales.

Perspectivas futuras

El incremento de la competitividad de los mercados de valores españoles, en términos de mejora de la seguridad, eficiencia, transparencia y facilidad operativa, pasa por la creación de un modelo de compensación y liquidación, que se configure a corto plazo como la puerta única de entrada, para todos los valores extranjeros, y de salida para todos los valores españoles. Adicionalmente, resulta necesaria la delimitación de una política de alianzas, o incluso fusiones, con otros depositarios centrales de valores a nivel europeo o internacional (para más información puede consultarse el capítulo 4).

La Unidad de Vigilancia de los Mercados

En su tercer año de existencia, la Unidad de Vigilancia de los Mercados (UVM) continuó centrando su labor en la prevención y detección del uso indebido de información privilegiada y de manipulación de precios.

El número de actuaciones fue inferior a las realizadas en el ejercicio anterior. El mayor conocimiento y la asimilación por parte de los participantes del mercado de los criterios o pautas que a lo largo de estos años se han venido transmitiendo desde la CNMV han influido en el descenso y, particularmente, en el menor número de investigaciones por manipulación de cotizaciones.

Cuadro 8.1
ACTUACIONES DE LA UNIDAD DE VIGILANCIA DE LOS MERCADOS

	1998	1999
Investigaciones realizadas	52	40
Información privilegiada	19	20
Manipulación cotizaciones	24	8
Interés del cliente	-	3
Otros	9	9
Requerimientos	764	706
Peticiones colaboración a organismos extranjeros	14	5
Visitas realizadas	35	21
Tomas de declaración	44	39
Actuaciones adicionales	51	28
Amonestaciones	24	21
Comunicación previa de incumplimientos	20	5
Apertura de expediente	7	2
Colaboración con organismos extranjeros	3	3

Amonestaciones

Gran parte de la labor desarrollada por la UVM tiene un fin preventivo, dirigido a detectar y a poner en conocimiento de los sujetos que participan en los mercados de valores las prácticas o comportamientos no conformes con los buenos usos de los mercados. También trabaja en la localización de deficiencias organizativas, particularmente en aquellas materias que suelen estar reguladas en los reglamentos internos de conducta (RIC), que podrían hacer incurrir a las entidades que las padecen en situaciones de riesgo o de conflicto con la normativa aplicable a diversas áreas de las actividades que desempeñan.

Esa labor, que en la inmensa mayoría de los casos no se traduce en la propuesta de apertura de expedientes sancionadores al no existir los presupuestos técnicos necesarios para ser tipificadas como infracciones, se ha revelado de gran utilidad práctica. Ello es debido a que las entidades destinatarias de las comunicaciones enviadas han mostrado una alta sensibilidad a las recomendaciones que les han sido transmitidas. Así es como han modificado, en aquellos casos en que ha sido preci-

8

INTEGRIDAD DEL MERCADO

so, sus RIC, con la finalidad de reforzar las deficiencias detectadas o como vía de asegurar la no repetición futura de las prácticas o comportamientos observados.

El contenido de las comunicaciones enviadas puede ser resumido, según la naturaleza de sus destinatarios, de acuerdo al siguiente esquema:

- *Miembros de los mercados de valores.* Se enviaron amonestaciones a seis entidades. A través de ellas, se les recomendó: (i) la conveniencia de rechazar la ejecución de las órdenes que, por sus especiales características, fueran susceptibles de provocar distorsiones del precio, particularmente del precio de cierre, de determinados valores; (ii) reforzar los medios materiales disponibles, al objeto de asegurar una adecuada llevanza de los registros obligatorios; (iii) mejorar sus procedimientos internos, con la finalidad de que la colocación de bloques de acciones (“block trades”) a realizar en el futuro no perturbara la negociación realizada a través de los sistemas ordinarios de contratación; (iv) escrupuloso respeto a los requisitos exigidos por la normativa vigente en la venta de valores de la cuenta propia a los clientes.
- *Entidades emisoras.* Se enviaron comunicaciones a nueve sociedades aconsejándoles: (i) incorporar a sus RIC normas claras respecto a la operativa sobre las propias acciones; (ii) establecer en sus RIC un régimen interno de tratamiento de la información confidencial y una política de comunicación de información relevante; (iii) extender el ámbito de aplicación de su RIC, en lo referente a la operativa sobre compraventa de acciones realizadas por sus directivos y empleados, al personal adscrito a los departamentos encargados de elaborar los estados financieros de la sociedad.

También se aconsejó a algunas entidades propietarias de participaciones de control en otras sociedades cotizadas realizar la compraventa de valores emitidos por dichas sociedades a precios de mercado, de forma que no distorsionaran el proceso de formación de precios.

- *Entidades financieras.* Se enviaron dos comunicaciones con el fin de que se ajustara la publicidad referida a una emisión a la información registrada en la CNMV y, en otro caso, para que no se concentraran las operaciones de cobertura asociadas a un contrato OTC en los momentos previos al cierre de la negociación.
- *Entidades adheridas al SCLV.* Se enviaron comunicaciones a dos entidades al objeto de que remitieran en tiempo, y conforme a los requerimientos técnicos señalados, las solicitudes de información de titularidades que la UVM demanda a través del SCLV en el curso de sus investigaciones.

Colaboración con organismos extranjeros

Durante el año 1999, la UVM cursó solicitudes de colaboración a la Swiss Federal Banking Commission (Suiza), Financial Services Authority (Reino Unido), Comissão do Mercado de Valores Mobiliarios (Portugal) y Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (Alemania). Durante ese mismo período, la Unidad prestó su colaboración a la Commission des Opérations de Bourse (Francia) y Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (Alemania).

En el ámbito de la cooperación internacional, destaca una novedad importante. Tradicionalmente, las solicitudes de colaboración se habían venido limitando a la petición de titularidades de determinados valores. En la actualidad, a dichas peticiones se añaden otras de naturaleza más compleja.

Los reguladores tratan de conocer, respecto a operaciones corporativas transfronterizas (OPA, fusión...), todos los elementos relevantes que van a condicionar el devenir de la investigación (fecha de inicio y evolución del proyecto, entidades asesoras de la operación, identificación de las personas físicas internas o externas a las sociedades involucradas que han tenido acceso a información no pública...) y sus resultados finales (grado de relación de aquellos que han operado de forma significativa en los valores afectados con anterioridad a la difusión de información pública con las personas pertenecientes al círculo de iniciados, elusión de la obligación de declarar participaciones significativas...).

Blanqueo de capitales

En 1999, la CNMV remitió 14 casos al Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias del Banco de España (SEPBLAC), en los que había algún indicio de operaciones de blanqueo de dinero, derivadas fundamentalmente de actividades delictivas relacionadas con el crimen organizado.

La CNMV ha requerido la colaboración de las entidades sometidas a su supervisión para que extremen su cautela en las operaciones sobre instrumentos financieros en los que intervengan o medien. Resulta esencial el cumplimiento por estas entidades de los deberes, que les impone la Ley 19/1993 y su Reglamento, de comunicar al SEPBLAC tanto aquellas operaciones consideradas individualmente como “sospechosas” como las derivadas del “reporting sistemático” mensual. Especial alerta deben provocar las compras y ventas de valores e instrumentos financieros con pago o cobro en efectivo o cheque por importe superior a 5 millones de pesetas por clientes no habituales y las operaciones realizadas por o con personas físicas o jurídicas residentes en un paraíso fiscal, cuando el importe sea superior a la citada cantidad.

El organismo supervisor continuará verificando el grado de cumplimiento de estas obligaciones por parte de las entidades bajo su ordenación y disciplina en las inspecciones que lleva a cabo en las sedes de las entidades.

La actuación de la Inspección

La actividad disciplinaria desarrollada por la CNMV durante 1999 quedó reflejada en la apertura de 28 nuevos expedientes por infracciones (véanse cuadros 8.2 y 8.3) y en la imposición de 53 sanciones, que en el caso de las multas alcanzaron un importe superior a los 21 millardos de pesetas (véase cuadro 8.4). Este importe fue inusualmente elevado debido a que una de las multas, la mayor en la historia de la CNMV, se aproximó a los 20 millardos de pesetas.

Como consecuencia de la entrada en vigor, en abril, de la Ley 4/1999⁽³⁰⁾, que redujo de un año a seis meses el plazo máximo previsto para la instrucción y resolución de los procedimientos sancionadores, la CNMV tuvo que realizar un notable esfuerzo en su tramitación. Aunque fue posible encontrar el debido equilibrio entre la necesaria celeridad en la tramitación de expedientes y el pleno respeto a las garantías y derechos de defensa de los interesados, la Ley 41/1999 restauró en noviembre el plazo existente con anterioridad a la reforma de abril, al demostrar la experiencia de muchos años de que dicho plazo resultaba más adecuado debido a la importante incidencia y complejidad de los hechos que se producen en los mercados financieros.

(30) Ley 4/1999 de 13 de enero, de modificación de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de régimen jurídico de las Administraciones Públicas y del procedimiento administrativo común.

Cuadro 8.2
NÚMERO DE INFRACCIONES

	1999	1998
Infracciones objeto de apertura de expediente	28	54
– Muy graves	17	29
– Graves	10	22
– Leves	1	3
Infracciones en expedientes concluidos	31	39
Infracciones muy graves	20	24
• Expedientes abiertos en 1997	–	13
• Expedientes abiertos en 1998	16	11
• Expedientes abiertos en 1999	4	–
Infracciones graves	11	12
• Expedientes abiertos en 1998	9	12
• Expedientes abiertos en 1999	2	–
Infracciones leves	–	3
• Expedientes abiertos en 1998	–	3

Cuadro 8.3
TIPOS DE INFRACCIONES EN EXPEDIENTES

	Abiertos		Cerrados	
	1999	1998	1999	1998
Infracciones muy graves:	17	29	20	24
I. Manipulación de precios	–	–	–	3
II. No declaración de participaciones significativas	2	1	1	–
III. Realización de actividades no permitidas	9	7	7	6
IV. Simulación de transferencias	–	1	1	–
V. Información privilegiada	–	8	5	9
VI. Incumplimiento de coeficientes	–	1	1	–
VII. Ocultación de hechos relevantes	1	–	–	1
VIII. Incumplimiento Ley Soc. Anónimas	1	2	–	2
IX. Incumplimiento normativa general del mercado de valores	1	1	1	–
X. Incumplimiento normativa general de las IIC	–	2	–	2
XI. Irregularidades contables	1	2	1	–
XII. Obstrucción a la actuación inspectora	1	1	1	–
XIII. Emisiones no registradas	1	1	1	–
XIV. Incumplimiento requisitos de autorización	–	2	1	1
Infracciones graves:	10	22	11	12
I. Murallas chinas	–	3	2	1
II. Irregularidades contables	–	2	–	2
III. Violación principio de prioridad a los intereses del cliente	1	6	–	5
IV. Incumplimiento normativa órdenes y registro de operaciones	1	1	–	1
V. Realización de actividades no permitidas	1	–	1	–
VI. Incumplimiento de coeficientes	1	2	1	1
VII. Incumplimiento normativa general del mercado de valores	2	6	4	2
VIII. Manipulación de precios	–	1	1	–
IX. Incumplimiento de normas de conducta	4	1	2	–
Infracciones leves:	1	3	–	3
I. Incumplimiento normas de conducta	1	3	–	3

Cuadro 8.4
SANCIONES IMPUESTAS

	1999			1998		
	Número	Importe ⁽¹⁾	Período	Número	Importe ⁽¹⁾	Período
Multas	42	21.505,5	-	50	1.400,5	-
Inhabilitación de administradores	8	-	66 años ⁽²⁾	-	-	-
Amonestaciones	2	-	-	2	-	-
Revocaciones de autorización	1	-	-	-	-	-
Total	53	21.505,5	-	52	1.400,5	-

(1) En millones de pesetas.

(2) En total.

Se ha insistido en la persecución de las vulneraciones de las normas de conducta exigibles a todas aquellas personas y entidades que operan profesionalmente en el mercado de valores (simulación de transferencias, violación de la prioridad del interés del cliente, incorrecta información a inversores, etc.). También ha sido objeto de inspección y sanción el incumplimiento de las normas prudenciales establecidas para procurar su estabilidad económico patrimonial (liquidez, solvencia, medios suficientes para desarrollar su actividad, realización de actividades no contempladas en su licencia, etc.). En este área se formularon cargos en 13 ocasiones.

En relación con este último tipo de infracciones, durante 1999 fueron resueltos los expedientes incoados a raíz de los hechos detectados con ocasión de la crisis de la agencia de valores AVA, Asesores de Valores S.A. (caso AVA/Socimer). Las resoluciones recaídas incluyeron la revocación de la autorización a la Agencia, la inhabilitación para varios de sus administradores por un período de entre ocho y diez años y multas por un global de 620 millones de pesetas.

La prevención, detección y sanción de conductas ilícitas basadas en el uso de información privilegiada ha constituido una de las máximas prioridades de la CNMV durante los últimos años. Cabe recordar que la creación de la UVM en 1997 ha incrementado la eficacia en la lucha contra este tipo de conductas. El papel de la UVM ha sido especialmente destacado en los ámbitos de la prevención y la disuasión, por su capacidad para detectar y corregir deficiencias organizativas de las entidades financieras que pueden producir flujos no deseados de información relevante y confidencial. En 1999, aunque se cerraron diversos expedientes abiertos el año anterior y se sancionó a tres personas, no se abrió ningún expediente sancionador nuevo por información privilegiada.

La CNMV continuó vigilando de cerca las actuaciones desarrolladas por intermediarios no registrados - véase recuadro -, que constituyen una de las principales fuentes de riesgo para el interés de los inversores y para la imagen e integridad de los mercados. Ha sido en este área en la que el organismo supervisor impuso a una entidad y sus responsables, Transworld Financial Services, S.L., una multa de elevado importe. Igualmente y en aplicación de la Ley de reforma de la LMV, se han formulado por primera vez cargos contra una entidad, Forex Gestión, S.A., por apelar al ahorro público ofreciendo inversiones en productos financieros sobre divisas.

Intermediarios no registrados

En 1999, la CNMV puso gran énfasis en la detección y represión disciplinaria de actividades de intermediación y gestión de carteras de valores de terceros por entidades no autorizadas y, por tanto, no inscritas en los registros administrativos, así como de sus responsables. Además, extendió sus actuaciones frente a entidades que apelan al ahorro público mediante la oferta de valores sin cumplimiento previo de los requisitos establecidos en la normativa.

Se llevaron a cabo investigaciones sobre 40 entidades, gran parte de las cuales no desarrollan actividad actualmente. La CNMV formuló cargos contra nueve de ellas e impuso importantes sanciones a seis. En muchos de los casos investigados, los hechos fueron puestos en conocimiento de la policía y de la autoridad judicial al apreciarse que pudieran ser delictivos, prestándoles la colaboración requerida en su persecución. Fruto de ello fue la Sentencia dictada en 1999 por la Sala de lo Penal de la Audiencia Nacional que, por primera vez, condena al responsable de una entidad de esta naturaleza, Management Bursátil, S.A., ya sancionada anteriormente por la CNMV.

Haciendo uso de las nuevas facultades otorgadas a la CNMV por la Ley de reforma de la LMV, en siete ocasiones la incoación de expediente sancionador se acompañó con el requerimiento de cese de actividad a la entidad infractora, la imposición de multas coercitivas y la advertencia al público. Estas advertencias, que son publicadas en la web de la CNMV y difundidas vía nota de prensa en los medios de comunicación, tienen el propósito fundamental de alertar a los inversores sobre la existencia de entidades concretas que realizan actividades en los mercados de valores sin habilitación. Se trata igualmente de concienciarlos sobre el peligro para su interés que supone el contratar con este tipo de intermediarios.

Con independencia de que la CNMV procure reforzar permanentemente su capacidad para detectar y perseguir a estos intermediarios, el cuidado y la diligencia de los inversores constituye el principal medio de defensa contra los graves perjuicios que pueden derivarse de su comportamiento en general poco escrupuloso y, en alguna ocasión, delictivo. El organismo supervisor viene recomendando reiteradamente que los inversores pospongan sus decisiones de invertir hasta asegurarse de que quien ofrece valores representa a una entidad debidamente registrada, información que los inversores pueden obtener de forma sencilla mediante consulta en la CNMV, ya sea telefónica, telemática o acudiendo a sus sedes. La CNMV dispone también en su web de una Página del Inversor que incluye, además de las advertencias sobre entidades concretas, diversos enlaces con consejos y recomendaciones: Decálogo del Inversor, Recomendaciones de la CNMV, Guía del Inversor y Avisos al Inversor. En este último, se ha incluido una detallada descripción de la forma habitual de actuar de los intermediarios no autorizados - formas de contactar con los potenciales inversores, técnicas para captarlos, productos ofrecidos, etc. - que resulta útil para detectarlos y evitar convertirse en sus víctimas.

Algunos intermediarios no registrados actúan simultáneamente en varios países y otros, una vez se consigue que cesen en su actividad en España, pretenden trasladarse a otros países desde donde continúan captando clientes residentes en ellos o en el nuestro, normalmente a través de Internet. Esto ha supuesto que, durante 1999, se haya intensificado la asistencia mutua entre la CNMV y las autoridades de otros países en esta materia, mediante un intercambio fluido de información. Resulta necesario extender cada vez más esta cooperación internacional, especialmente con las autoridades supervisoras europeas, en defensa de la integridad de los mercados de valores y del interés de los inversores del espacio único europeo frente a la actividad transfronteriza de las entidades no habilitadas para actuar en ninguno de ellos.

Es particularmente útil la conducta de las empresas de servicios de inversión y de las entidades de crédito debidamente habilitadas, si pueden informar a la CNMV de su existencia, cuando los detecten, y si se abstienen de contratar con ellos o de abrirles cuentas, tan pronto tengan indicios de su condición.

Criterios de interés en la resolución de expedientes sancionadores

Supuesta actividad de asesoramiento a terceros en materias relacionadas con el mercado de valores

La CNMV viene observando la implantación en nuestro país de ciertas entidades que dicen realizar una simple actividad de asesoramiento a terceros en materias relacionadas con el mercado de valores bajo lo que denominan “telemarketing”, cuando en realidad lo que hacen es intermediación en valores. Al obviar la solicitud y obtención de la preceptiva autorización previa y registro en el organismo supervisor, estas empresas tratan de evitar su vigilancia, con el evidente menoscabo de la protección de los inversores que se dirigen a ellos.

La actividad real de estas entidades consiste en captar inversores a través de diversos métodos (llamadas telefónicas, Internet, etc.) para determinados proveedores de servicios o productos financieros residentes fuera de España (en general, en paraísos fiscales) y no habilitados para actuar en nuestro país. Las entidades de supuesto asesoramiento sirven de puente en ocasiones entre los inversores y el proveedor de servicios financieros extranjero, con el que mantienen algún tipo de vínculo de grupo y/o comercial, en la recepción y transmisión de las correspondientes órdenes de compra de valores, normalmente productos derivados, y de los fondos necesarios para ello. En otros supuestos, promueven que las órdenes y el efectivo correspondiente sean transmitidos directamente por los inversores captados a los intermediarios residentes en el exterior, sin su intervención. En ambos casos, los supuestos asesores cobran a los inversores, bien directamente o a través del intermediario no residente con el que operan, comisiones muy elevadas por operaciones que casi siempre terminan implicando la pérdida total de la inversión para los clientes.

Las personas físicas y jurídicas que desarrollan actividades de asesoramiento e información sobre valores a terceros están plenamente sujetas a las normas de conducta contenidas en el Título VII de la LMV. Por tanto, la CNMV mantiene, y así se manifiesta en las resoluciones de expedientes sancionadores sobre la materia - entre otras, las resoluciones establecidas mediante las Ordenes Ministeriales de 13 de julio y 18 de noviembre de 1999 - que, en cualquier caso, la supuesta actividad de asesoramiento o “telemarketing” constituye en realidad la realización de una actividad restringida y reservada a las empresas de servicios de inversión debidamente habilitadas - artículos 62 y ss. de la LMV - y, en especial, la de recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros. Aún cuando estas entidades no reciban directamente las órdenes y el efectivo de los inversores, el organismo supervisor entiende que su actividad no es de mero asesoramiento, sino que, en realidad, constituyen la prolongación en España de la estructura comercial de intermediarios financieros no habilitados en nuestro país y que, por tanto, unas y otros realizan la misma actividad de intermediación sin autorización. En consecuencia, la CNMV propone sanciones a este tipo de entidades por la realización de actividades reservadas sin la debida habilitación, hecho que constituye una infracción muy grave (artículo 99 q de la LMV).

Este criterio ha sido confirmado por una sentencia del 19 de abril de 1999, dictada por la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional.

Falta de medios por una entidad supervisada

Las empresas de servicios de inversión tienen la obligación de contar, efectivamente y en todo momento, con una organización y unos medios personales y materiales técnicamente adecuados al carácter y volumen de su actividad. Este requisito lo es tanto para obtener la autorización administrativa, como para conservarla, y en tal sentido las ESI asumen un compromiso ineludible (artículo 66 de la LMV, 70 y 79 después de su reforma). Su incumplimiento puede suponer una infracción muy grave (artículo 99 l) de la LMV) con muy relevantes sanciones.

Esta exigencia resulta esencial para las entidades de esta naturaleza al objeto de garantizar uno de los bienes jurídicos básicos del ordenamiento del mercado de valores: la protección de los inversores.

Como establece el Código General de Conducta de los Mercados de Valores, incluido como Anexo en el Real Decreto 629/1993, las entidades deben organizar y controlar sus medios de forma responsable, adoptando las medidas necesarias y empleando los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad. En particular, deben establecer los procedimientos administrativos y contables necesarios para el adecuado control de las actividades que pretendan desarrollar y de sus riesgos, no deben aceptar la realización de operaciones si no disponen de los recursos y medios para realizarlas adecuadamente y deben adecuar su expansión comercial a la existencia de los medios organizativos necesarios. En general, deben estar en condiciones de cumplir los deberes y obligaciones que les imponen las normas de ordenación del mercado de valores.

En consecuencia, la CNMV entiende que las entidades deben tener capacidad suficiente para realizar eficientemente su actividad, tanto en el momento de iniciarla como posteriormente. Entiende, asimismo, que la apreciación de una infracción en esta materia debe hacerse atendiendo a la situación general de la entidad detectada en el transcurso de una actuación de supervisión por parte de la CNMV y de las consecuencias que se deriven de dicha situación.

En 1999 la CNMV propuso revocar la autorización de una agencia de valores e inhabilitar a sus responsables - Resolución del Consejo de Ministros de 23 de abril -, al dar por acreditado que la entidad había acometido en el último año una extraordinaria expansión comercial, manifestada en número de clientes y volumen de operaciones, que no había ido precedida y acompañada paralelamente con una dotación mínima de medios suficientes, de administración, control y contabilidad. Todo ello había provocado una grave situación general de falta de documentación y registros básicos exigibles, puesta de manifiesto en una visita de supervisión por parte del organismo supervisor, y la imposibilidad de atender adecuadamente las obligaciones de información a clientes, concurriendo que sus responsables conocían y habían sido advertidos de las disfunciones que suponía aquel desmesurado crecimiento que, no obstante, no paralizaron.

Incumplimiento del propio reglamento interno de conducta

Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito, las instituciones de inversión colectiva, los emisores y, en general, cuantas personas o entidades ejerzan actividades relacionadas con los mercados de valores, deben respetar las normas de conducta específicas contenidas en la LMV y normas de desarrollo. Adicionalmente, les es exigible el cumplimiento de las conte-

nidas en sus propios reglamentos internos de conducta. Su violación puede constituir una infracción grave (artículos 78 y 100 n de la LMV).

Resulta lógico que las entidades dispongan de reglamentos internos de conducta que, inspirados en los principios citados en la LMV, contengan normas adecuadas a sus características concretas: tipo de entidad, actividades que desarrollan, tamaño, estructura, etc. Estos reglamentos internos de conducta deben establecer los mecanismos necesarios que garanticen el cumplimiento por sus destinatarios - la propia entidad, administradores, empleados, representantes, etc. - de las normas de actuación contenidas en la normativa del mercado de valores, atendiendo en todo caso al interés de los inversores y al buen funcionamiento y transparencia de los mercados.

Esta exigencia, introducida en la Ley de reforma de la LMV, ha sido aplicada en 1999. La CNMV sancionó, mediante Resolución de 20 de octubre de 1999, a una agencia de valores que consintió reiteradamente a un representante vender valores sin respetar el período mínimo de tenencia de los mismos que había establecido en su reglamento interno de conducta.

RESOLUCIÓN DE EXPEDIENTES SANCIONADORES EN 1999

Referencia	Resoluciones
(1/98)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 14 de enero de 1999</u> Resuelve sobre el presunto incumplimiento por parte de una agencia de valores de la normativa vigente sobre relaciones de representación. Declara la inexistencia de responsabilidad por la infracción imputada.
(2/99)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de enero de 1999</u> Resuelve acerca de la presunta comunicación y utilización de información privilegiada, por parte de dos personas físicas, respectivamente (art. 100 x) LMV). Se imponen multas por importe global de 1.900.000 pesetas.
(3/99)	<u>Orden Ministerial de 1 de febrero de 1999</u> Resuelve acerca del presunto otorgamiento de créditos a clientes por parte de una agencia de valores (art. 99 l) LMV). Se imponen multas a la entidad y a varios de sus administradores, por importe global de 3 millones de pesetas.
(4/99)	<u>Orden Ministerial de 1 de febrero de 1999</u> Resuelve acerca de la presunta falta de comunicación a la CNMV por parte de una persona física de participaciones significativas en el capital de una sociedad cotizada (art. 99 p) LMV). Se impone una multa de 350.000 pesetas.
(5/99)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 9 de marzo de 1999</u> Resuelve acerca de la presunta comisión, por una agencia de valores, de dos infracciones muy graves relativas a la realización de operaciones de valores por cuenta propia así como a la reducción de sus recursos propios por debajo de lo permitido (art. 99 q) y k), respectivamente, de la LMV), y de tres graves por diversos incumplimientos de la normativa general del mercado de valores. Declara la inexistencia de las infracciones muy graves y, en lo relativo a las infracciones graves, se imponen a la entidad sanciones de amonestación pública y, a varios de sus administradores, multas por importe global de 60 millones de pesetas.
(6/99)	<u>Orden Ministerial de 21 de abril de 1999</u> Resuelve acerca de la presunta utilización, en la realización de operaciones sobre valores por una persona física, de información privilegiada (art. 99 o) de la LMV). Se le impone una multa de 20.327.940 pesetas.
(7/99)	<u>Orden Ministerial de 21 de abril de 1999</u> Resuelve acerca de la presunta negativa, por parte de una entidad, a la actuación inspectora de la CNMV (art. 99 t) LMV). Se imponen a la entidad y a su administrador único sendas multas por importe de 50 millones de pesetas cada una.
(8/99)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de abril de 1999</u> Resuelve acerca de la presunta realización, por una sociedad emisora y por una sociedad de valores, de prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios de las acciones de la primera de ellas en el mercado de valores (art. 100 w) y n) LMV). Se declara la inexistencia de las infracciones imputadas.
(9/99)	<u>Acuerdo del Consejo de Ministros de 23 de abril de 1999</u> Resuelve acerca del presunto incumplimiento, por una agencia de valores, del compromiso de contar con la organización y medios materiales suficientes y adecuados para el desarrollo de sus actividades (art. 99 l) LMV). Se revoca la autorización como agencia de valores y se imponen sanciones de inhabilitación de 8 y 10 años a varios de sus administradores.
(10/99)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 19 de mayo de 1999</u> Resuelve acerca del presunto incumplimiento, por una entidad financiera, de lo establecido en los arts. 81.1 y 83 de la LMV, actuaciones tipificadas como infracciones graves de las letras r) y n) del art. 100 del mismo texto legal, así como la presunta utilización por otra entidad financiera de información privilegiada. Se declara la inexistencia de las infracciones imputadas.
(11/99)	<u>Orden Ministerial de 13 de julio de 1999</u> Resuelve acerca de la presunta realización habitual, por una sociedad, de actividades consistentes en la recepción y transmisión de órdenes de inversores y en la gestión de carteras, sin estar habilitada para ello (art. 99 q) LMV). Se imponen multas a la sociedad y a su administrador único por importes de 684.248.945 y 50.000.000 de pesetas, respectivamente.
(12/99)	<u>Orden Ministerial de 22 de septiembre de 1999</u> Resuelve acerca de la presunta utilización, por una agencia de valores, de personas físicas interpuestas así como la realización de operaciones de valores que presuntamente implican simulación de las transferencias de la titularidad de los mismos (art. 99 s) LMV). Se imponen multas a la entidad y a varios cargos de administración o dirección de la misma, por un importe global de 35 millones de pesetas.

RESOLUCIÓN DE EXPEDIENTES SANCIONADORES EN 1999

Referencia	Resoluciones
(13/99)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de septiembre de 1999</u> Resuelve acerca del presunto incumplimiento, por una agencia de valores, de normas contables así como de la normativa sobre información a la clientela (arts. 99 e) y 100 m) LMV). Se imponen multas a la entidad por un importe global de 2.500.000 pesetas.
(14/99)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 20 de octubre de 1999</u> Resuelve acerca de la presunta realización, por una agencia de valores, y de forma ocasional, de actividades para las que no estaba habilitada, así como el presunto incumplimiento de normas de conducta (art. 100 o) y n) LMV). Se imponen multas por importe de 2 millones de pesetas.
(15/99)	<u>Orden Ministerial de 21 de octubre de 1999</u> Resuelve acerca de la presunta realización habitual, por una sociedad, de actividades consistentes en la recepción y transmisión de órdenes de inversores y en la gestión de carteras, sin estar habilitada para ello (art. 99 q) LMV). Se impone a la sociedad una multa de 19.685.705.665 pesetas, y de 50 millones de pesetas a cada uno de sus dos administradores.
(16/99)	<u>Orden Ministerial de 21 de octubre de 1999</u> Resuelve acerca de la presunta realización habitual, por una sociedad, de la actividad consistente en la recepción de fondos del público para su inversión en valores sin estar habilitada (art. 99 q) LMV). Se imponen multas a la sociedad y a sus tres administradores por importe de 50 millones de pesetas cada una.
(17/99)	<u>Orden Ministerial de 21 de octubre de 1999</u> Resuelve sobre el presunto incumplimiento, por una persona jurídica, de las obligaciones establecidas en el art. 61 de la LMV en relación con una oferta pública de venta de acciones, actuación tipificada como infracción muy grave del art. 99 r) del mismo texto legal. Se imponen sendas multas de 250.000 pesetas a la sociedad y a su administrador único.
(18/99)	<u>Orden Ministerial de 18 de noviembre de 1999</u> Resuelve acerca de la presunta realización habitual, por una sociedad, de la actividad consistente en la recepción y transmisión de órdenes de inversores sin estar habilitada (art. 99 q) LMV). Se impone a la sociedad una multa de 410 millones de pesetas y de 50 millones a cada uno de sus tres administradores.

Revisión judicial de resoluciones sancionadoras

Las sentencias recaídas que estiman total o parcialmente los recursos interpuestos por las entidades o personas sancionadas por la CNMV se refieren, fundamentalmente, a la revisión judicial de un mismo caso en el que se han ido produciendo a lo largo de los años diferentes resoluciones, unas confirmando las sanciones impuestas a algunos de los imputados por determinadas infracciones y otras anulándolas.

Respecto a estas últimas, el fundamento jurídico en el que se basan la mayor parte de ellas es la apreciación por los Tribunales de que concurría el principio “non bis in idem”. Algunos de los hechos objeto de tratamiento en el procedimiento administrativo incoado en aquel caso están siendo tratados igualmente en un proceso penal abierto simultáneamente, por lo que las sentencias ordenan retrotraer las actuaciones administrativas al momento inmediatamente anterior a la imposición de sanciones hasta que haya recaído resolución judicial firme. Una vez se haya producido este pronunciamiento, la CNMV podrá decidir, respetando los hechos declarados acreditados, si procede o no la imposición de sanciones administrativas.

Los criterios judiciales en esta materia, y en cualquier otra, manifestados por los Tribunales en la revisión de los actos sancionadores de la CNMV, que en su gran mayoría son confirmados, van constituyendo un cuerpo de antecedentes que son respetuosamente tenidos en cuenta en la incoación, instrucción y resolución de los nuevos expedientes disciplinarios abiertos por presuntas infracciones a las normas de ordenación de los mercados de valores.

RELACIÓN DE SENTENCIAS RECAÍDAS EN RECURSOS CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVOS (R.C.A.)
CONTRA RESOLUCIONES EN MATERIA DE SANCIONES DURANTE 1999

No.	Fecha	Tribunal	N.º de RCA	Acto recurrido
1	28/1/1999	Audiencia Nacional	520/96	Orden MEH 29/4/96
	Confirma la sanción impuesta al vicepresidente del consejo de administración de una gestora de instituciones de inversión colectiva, consistente en multa de tres millones y medio de pesetas, por una infracción muy grave del artículo 32.4. g) de la Ley 46/1984 (utilizar un sistema de representación de las participaciones de un fondo de inversión en el que se prescindía de la identidad del partícipe).			
2	28/1/1999	Audiencia Nacional	80/96	Orden MEH 29/12/95
	Anula la sanción impuesta a una persona física consistente en multa de cinco millones de pesetas, por una infracción muy grave del artículo 99 p) de la Ley del Mercado de Valores (no comunicar la adquisición indirecta de una participación significativa en una sociedad cotizada).			
3	8/2/1999	Tribunal Supremo	828/95	Resol. Consejo Ministros 13/10/95
	Anula las sanciones impuestas a los miembros del consejo de administración de una sociedad de valores, consistentes en: a) multas de un millón y medio de pesetas y dos millones y medio de pesetas por la comisión de dos infracciones muy graves del artículo 99 s) de la Ley del Mercado de Valores (intervención o realización de operaciones sobre valores que impliquen simulación de las transferencias de la titularidad de los mismos); b) multa de un millón de pesetas por la comisión de una infracción muy grave del artículo 99 e) de la Ley del Mercado de Valores (vicios o irregularidades en la contabilidad que impidan conocer la verdadera situación patrimonial de la entidad); c) multa de cinco millones de pesetas por la comisión de una infracción muy grave del artículo 32.4 a) de la Ley 46/1984 (falsedad en la contabilidad e información que debe suministrarse de acuerdo con las leyes); d) multa de cinco millones de pesetas por la comisión de una infracción muy grave del artículo 32.4 b) de la Ley 46/1984 (invertir en activos distintos de los autorizados legalmente); e) multa de cinco millones de pesetas por la comisión de una infracción muy grave del artículo 32.4 m) de la Ley 46/1984 (haber puesto en gravísimo peligro los intereses de los partícipes al permitir que la sociedad de valores dispusiera libremente del patrimonio de los fondos por ella gestionados).			
4	8/2/1999	Tribunal Supremo	9/96	Resol. Consejo Ministros 13/10/95
	Estima parcialmente el recurso interpuesto por una directora general y miembro del consejo de administración de una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva, en cuanto que anula las siguientes sanciones: a) separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier entidad financiera por un plazo de cinco años, por la comisión muy grave del artículo 99 s) de la Ley del Mercado de Valores (realización de operaciones que impliquen simulación de transferencias de la titularidad de los mismos); b) suspensión definitiva y amonestación pública por la comisión de una infracción muy grave del artículo 32.4 a) de la Ley 46/1984 (omisión o falsedad en la contabilidad y en la información que se debe facilitar o publicar de conformidad con la Ley); c) suspensión definitiva y amonestación pública por la comisión de una infracción muy grave del artículo 32.4 m) de la Ley 46/1984 (haber puesto en gravísimo peligro los intereses de los partícipes, al permitir que la sociedad de valores dispusiera libremente del patrimonio de los fondos por ella gestionados), debiendo retrotraer las actuaciones al momento inmediatamente anterior a la imposición de dichas sanciones, con el fin de que la Administración, una vez se haya pronunciado resolución firme por los Tribunales en el proceso penal, decida, si lo estima procedente, sobre la imposición de las sanciones administrativas. Confirma la sanción de diez millones de pesetas y amonestación pública por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 32.4 b) de la Ley 46/1984 (inversión en activos distintos de los autorizados legalmente).			
5	11/2/1999	Audiencia Nacional	75/96	Orden MEH de 29/12/95
	Confirma la sanción impuesta al presidente del consejo de administración de una sociedad anónima, consistente en multa de dos millones de pesetas, por la comisión de una infracción comprendida en el artículo 89, en relación con el artículo 81 del T.R. de la Ley de Sociedades Anónimas (asistencia financiera para la adquisición de acciones propias).			
6	1/3/1999	Audiencia Nacional	439/96	Orden MEH de 29/4/96
	Anula la sanción impuesta a los miembros del consejo de administración de una sociedad anónima, consistente en multas de dos millones quinientas mil pesetas y un millón de pesetas, por la comisión de dos infracciones muy graves del artículo 99 n) de la Ley del Mercado de Valores (emisión de valores sin la concurrencia de los requisitos establecidos en el artículo 26 de la Ley, en cuanto sean de estricto cumplimiento).			

RELACIÓN DE SENTENCIAS RECAÍDAS EN RECURSOS CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVOS (R.C.A.)
CONTRA RESOLUCIONES EN MATERIA DE SANCIONES DURANTE 1999

No.	Fecha	Tribunal	N.º de RCA	Acto recurrido
7	2/3/1999	Audiencia Nacional	910/95	Orden MEH de 25/7/95
	Confirma las sanciones impuestas a una sociedad gestora de carteras y a los miembros de su consejo de administración, consistentes en doce multas de distintas cuantías por infracción del artículo 99 q) en relación con el artículo 71 de la Ley del Mercado de Valores (vulneración del principio de prioridad de los intereses de los clientes, realización de actividades no permitidas de colocación de emisiones de valores, comercialización de fondos e inversión de valores).			
8	12/3/1999	Tribunal Supremo	757/95	Resol. Consejo Ministros 13/10/95
	Estima parcialmente el recurso interpuesto por el director general de una sociedad de valores en cuanto que anula la sanción de separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en entidades financieras por un plazo de seis años, ordenando retrotraer las actuaciones al momento inmediatamente anterior a la imposición de dicha sanción, con el fin de que la Administración, una vez se haya pronunciado resolución firme por los Tribunales en el proceso penal, decida, si lo estima procedente, sobre la imposición de las sanciones administrativas. Confirma la sanción de multa de tres millones de pesetas por la comisión de una infracción muy grave del artículo 99 e) de la Ley del Mercado de Valores (vicios o irregularidades en la contabilidad que impidan conocer la situación patrimonial de la entidad).			
9	15/3/1999	Audiencia Nacional	233/96	Orden MEH de 10/1/96
	Anula la sanción impuesta a una agencia de valores y a los miembros de su consejo de administración, consistente en multa de tres millones de pesetas y tres millones quinientas mil pesetas, por la comisión de la infracción muy grave del artículo 99 l) de la Ley del Mercado de Valores, en relación con el artículo 71 de la misma norma (realización de operaciones de financiación por parte de la agencia de valores a favor de accionistas, empleados y su sociedad matriz).			
10	18/3/1999	Audiencia Nacional	567/96	Ordenes MEH 6/6/96 y acumul.
	Estima parcialmente el recurso interpuesto por los miembros del consejo de administración de una sociedad gestora de carteras, en cuanto que anula la sanción de separación del cargo con inhabilitación, sustituyéndola por la de multa de doscientas mil pesetas (por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q del artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores, en relación con el artículo 71 del mismo texto legal - actividades reservadas a sociedades y agencias de valores -), rebajando proporcionalmente las otras dos multas impuestas por la comisión de la misma infracción. Y confirma las sanciones de 961.564 pesetas, 640.340 pesetas y 6.805.230 pesetas impuestas a la sociedad gestora de carteras por comisión de tres infracciones muy graves del artículo 99 q) de la Ley del Mercado de Valores.			
11	29/3/1999	Audiencia Nacional	729/96	Orden MEH de 19/7/1996
	Confirma la sanción impuesta al presidente del consejo de administración de una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva, consistente en multa de tres millones de pesetas, por una infracción muy grave del artículo 32.4 a) de la Ley 46/1984 (omisión o falsedad en la contabilidad e información que se debe suministrar con arreglo a la Ley).			
12	6/4/1999	T.S.J. de Madrid	2043/94	Resol. Consejo CNMV 20/7/94
	Confirma la resolución del consejo de la CNMV que desestimó la solicitud de los recurrentes de acceso a los expedientes y archivos en los que obren las averiguaciones practicadas por la CNMV en relación a determinadas operaciones de una entidad de crédito.			
13	15/4/1999	Audiencia Nacional	532/96	Orden MEH de 29/4/96
	Confirma la sanción impuesta a una agencia de valores consistente en multa de cuatro millones de pesetas, por la comisión muy grave del artículo 99 n) de la Ley del Mercado de Valores (emisión de valores sin autorización en los casos en que ésta sea preceptiva, sin observar las condiciones básicas fijadas en las mismas, o sin la concurrencia previa de los requisitos establecidos en el artículo 26 de la Ley, etc.)			
14	19/4/1999	Audiencia Nacional	55/96	Orden MEH 17/11/95
	Confirma la sanción impuesta a una sociedad de responsabilidad limitada y a su administrador único consistente en multa de trescientos cinco millones de pesetas y de diez millones de pesetas respectivamente, por la comisión de una infracción muy grave del artículo 99 q) en relación con el artículo 71 de la LMV (comercialización de valores y recepción y transmisión de órdenes de compra de valores sin estar legalmente habilitada a tal fin).			

RELACIÓN DE SENTENCIAS RECAÍDAS EN RECURSOS CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVOS (R.C.A.)
CONTRA RESOLUCIONES EN MATERIA DE SANCIONES DURANTE 1999

No.	Fecha	Tribunal	N.º de RCA	Acto recurrido
15	13/5/1999	Tribunal Supremo	636/96	Acuerdo Consejo Ministros 21/6/96 Anula las sanciones impuestas al presidente del consejo de administración de una agencia de valores, consistente en multas de quince millones de pesetas y en la separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración y dirección en cualquier entidad financiera de la misma naturaleza por un plazo de cinco años, por infracción del artículo 99 apartados s), k) y e) de la LMV (simulación de transferencias, incumplimiento de recursos propios e incumplimiento de la obligación de consolidación), aunque deja subsistentes las actuaciones administrativas anteriores al Acuerdo anulado, ordenando que el procedimiento sancionador continúe una vez que la Sala 2ª del Tribunal Supremo dicte sentencia penal firme.
16	17/5/1999	Audiencia Nacional	728/96	Orden MEH de 19/7/96 Confirma las sanciones impuestas al consejero de una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva, consistentes en: a) multa de un millón y medio de pesetas por la comisión de una infracción muy grave del artículo 32.4 a) de la Ley 46/1984 (irregularidades en la contabilidad relativa a los fondos de inversión gestionados), y b) multa de un millón y medio de pesetas por la comisión de una infracción muy grave del artículo 32.4 a) de la Ley 46/1984 (omisión o falsedad en la información que se debe facilitar o publicar).
17	18/5/1999	Audiencia Nacional	273/96	Orden MEH de 1/3/96 Confirma las sanciones impuestas al presidente y a los miembros del consejo de administración de una sociedad de inversión mobiliaria, consistentes en multas de tres millones y de un millón y medio de pesetas, por infracción del artículo 32.3 j) de la Ley 46/1984 (incumplimiento de lo dispuesto en los artículos 79.4, 202 y 112 de la Ley de Sociedades Anónimas - incumplimiento de la obligación de consignar los datos de autocartera en las cuentas anuales, negándose el presidente del consejo de administración en la junta general a facilitar la información solicitada por uno de los accionistas en materia de autocartera, con la consecuencia de limitar las posibilidades de enajenación de las acciones de la que eran titulares).
18	31/5/1999	T.S.J. de Madrid	1324/96	Resolución CNMV de 18/4/96 Confirma la sanción impuesta al fundador simultáneo y presidente del consejo de administración de una sociedad anónima deportiva, consistente en multa de cinco millones de pesetas por infracción del artículo 89.1 en relación con el artículo 71 de la LSA (adquisición originaria de acciones propias a través de persona interpuesta).
19	3/6/1999	T.S.J. de Madrid	174/97	Resolución CNMV de 23/5/97 Confirma la sanción impuesta a una sociedad gestora de carteras, consistente en multa de novecientas cincuenta y cinco mil trescientas cuarenta pesetas por infracción del artículo 100 o) de la LMV en relación con el artículo 84.2 del R.D. 1393/90 (realización de actividades no permitidas al haber adquirido por cuenta propia valores no admitidos a cotización en ningún mercado secundario oficial).
20	15/7/1999	T.S.J. de Valencia	788/96	Resolución CNMV de 6/9/95 Anula las sanciones impuestas al consejero de una sociedad de valores consistentes en sendas multas de quinientas mil pesetas cada una, por la infracción del artículo 100 g) de la LMV (incumplimiento del coeficiente de liquidez y superación del límite de concentración de riesgos).
21	26/7/1999	Audiencia Nacional	526/96	Orden MEH de 29/4/96 Confirma la sanción impuesta a una sociedad cooperativa de crédito (depositaria de un fondo de inversión), consistente en multa de diez millones de pesetas por la comisión de una infracción muy grave del artículo 32.4. g) de la Ley 46/1984 (infracción del procedimiento de emisión y reembolso de participaciones de un fondo).
22	8/9/1999	T. S. J. de Madrid	262/97	Resolución MEH de 20/12/96 Anula las sanciones impuestas a una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva, consistentes en multas de tres millones y de cien mil pesetas, por sendas infracciones graves del artículo 32.3 apartados a) (falta de remisión de la información a la que se refiere la Ley) y f) (cobro de comisiones de gestión con incumplimiento de los límites y condiciones impuestos en la Ley) de la Ley 46/1984.
23	20/9/1999	Audiencia Nacional	118/97	Orden MEH de 5/12/96 Confirma las sanciones impuestas a una sociedad limitada y a su administrador único, consistentes en multas de trescientos ocho millones quinientas treinta y ocho mil pesetas y de cuarenta millones de pesetas, por sendas infracciones del artículo 99 q) en relación con el artículo 71 de la Ley del Mercado de Valores (intermediación en operaciones de futuros y opciones sobre mercancías sin estar autorizada para ello).

La participación creciente del pequeño ahorro en las actividades de los mercados de valores y la aceleración del proceso de integración de los mercados europeos suscitan, como ya se ha comentado en otros capítulos, retos importantes para nuestro país. La regulación puede contribuir de un modo eficaz a que tales desafíos se resuelvan con éxito. La actividad normativa de los últimos años ha seguido una línea de impulso al aumento y mejora de los servicios proporcionados por los intermediarios, los mercados organizados y los sistemas de compensación y liquidación. Se han limitado y simplificado las restricciones y costes impuestos por los procedimientos de registro, autorización o supervisión, sin menoscabo de la seguridad jurídica de las transacciones. No ha sido menor el esfuerzo para aumentar la transparencia y la integridad del mercado, un requisito indispensable para garantizar la equidad de las reglas de juego y retener la confianza de los inversores nacionales y extranjeros.

El desarrollo de la Ley de reforma de la LMV, aprobada en noviembre de 1998, ocupó una parte importante de la tarea de ordenación de los mercados, pero también se aprobaron otras normas muy importantes, como la transposición de la Directiva sobre sistemas de pagos y liquidación de valores o la Ley reguladora del capital-riesgo. En el ámbito de las medidas destinadas al fomento del mercado, cabe señalar la aprobación de un mercado para valores de empresas de crecimiento, el Nuevo Mercado. Otra medida a destacar, por su impacto sobre la transparencia del mercado, es la nueva regulación de las obligaciones de información de las sociedades cotizadas, en caso de distribución de opciones sobre acciones a directivos y administradores. Esta medida se acompañó, asimismo, de una modificación de la Ley de Sociedades Anónimas que aumenta la transparencia de las decisiones en materia de retribución de administradores y directivos.

Desarrollo de la Ley de reforma de la Ley del Mercado de Valores

La reforma de la Ley del mercado de valores⁽³¹⁾ hace necesario que se revise y actualice toda la normativa que en su día desarrolló la LMV⁽³²⁾. En este sentido, en los próximos años gran parte de la actividad de ordenación de los mercados de valores vendrá marcada por esa necesidad, que tiene como fin, tanto incorporar a nuestra normativa las nuevas posibilidades abiertas por la Ley de Reforma como evitar contradicciones con el nuevo texto legal. Así, por ejemplo, se ha incorporado a nuestro ordenamiento el pasaporte comunitario para las empresas de inversión previsto en la Directiva de Servicios de Inversión, lo que ha modificado profundamente el contenido de la LMV, y se han introducido numerosas medidas liberalizadoras que han supuesto un cambio importante de la filosofía que inspiraba muchas de las disposiciones de la primitiva Ley. El desarrollo de la Ley de reforma de la LMV es una tarea compleja, ya que, si bien en algunos casos bastará con introducir algunas modificaciones en las normas existentes, en otros será necesario elaborar normas totalmente nuevas.

(31) Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley del mercado de valores.

(32) Ley 24/1998, de 28 de junio, del mercado de valores.

9

ORDENACIÓN DE LOS MERCADOS

Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y liquidación de valores

La Ley 41/1999, tiene como principal objeto incorporar a nuestro ordenamiento jurídico el contenido de la Directiva 98/26/CE, sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores, regulando la validez y eficacia de las operaciones de compensación y liquidación, y de las garantías prestadas por los participantes en los sistemas de compensación y liquidación. También regula las garantías de las operaciones que realizan los Bancos Centrales de los Estados Miembros y el Banco Central Europeo, y los efectos de los procedimientos de insolvencia sobre tales operaciones y garantías. La Directiva contribuye a la creación de la Unión Monetaria, mediante la adecuada configuración jurídica de mecanismos eficientes de pago, entre otros el sistema TARGET, que habrá de servir para canalizar los flujos financieros entre el Sistema Europeo de Bancos Centrales, el Banco Central Europeo y las entidades de crédito, en ejecución de la política monetaria común.

Otras normas que afectan a los mercados de valores

Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores

- *Disposición Adicional Decimoséptima de la Ley 55/1999, de 29 de diciembre de medidas fiscales, administrativas y de orden social.* Modifica la redacción de los párrafos segundo y tercero del artículo 53 de la LMV, estableciendo la obligación, para los administradores de sociedades cotizadas, de comunicar la adquisición o enajenación de derechos de opción sobre acciones de la sociedad. Además, añade una Disposición Adicional Decimoquinta, que establece la obligación de comunicar a la CNMV determinadas informaciones sobre la ejecución de los sistemas de retribución establecidos en favor de los directivos de sociedades cotizadas, y una Disposición Adicional Decimosexta, relativa a la obligación de registrar en la CNMV un suplemento o un nuevo folleto en el que se proporcione información sobre las acciones y opciones o liquidaciones que corresponden a administradores y directivos⁽³³⁾.

Mercado primario de valores

- *Orden de 28 de mayo de 1999, por la que se desarrolla el artículo 25 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores.* Establece la necesidad de obtener autorización administrativa previa para la realización de emisiones de valores cuyo principal o cuyos intereses sean revisables en función de la evolución de algún índice general de precios o del precio de algún bien o servicio o de índices vinculados a estos últimos. Asimismo, quedan sujetas a un seguimiento especial por parte de la Administración Tributaria determinadas emisiones cuyo plazo de vencimiento sea superior a 18 meses.
- *Circular 2/1999, de 22 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban determinados modelos de folletos de utilización en emisiones y ofertas públicas de valores, que tiene por finalidad el desarrollo del nuevo folleto reducido de programa y la modificación de algunos tipos de folletos regulados en la Orden de 12 de julio de 1993, para su adaptación a las especiales características de las emisiones de renta fija.*

(33) Para más detalles véase el recuadro “Información sobre programas de retribución de consejeros y directivos mediante opciones sobre acciones”, en el capítulo 5.

Mercados secundarios de valores

- *Real Decreto 1676/1999, de 29 de octubre, por el que se modifica parcialmente el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.* Se modifican los porcentajes y umbrales establecidos para las ofertas sobrevenidas contempladas en el artículo 3.1.c), con la finalidad de equipararlos a los establecidos en la letra b) del artículo 3.1. De esta manera, se dan soluciones idénticas a supuestos que producen el mismo resultado económico, aunque su causa jurídica, fusión o toma de control, sea diferente. Además, se establece la posibilidad de que la contraprestación en las ofertas competidoras pueda adoptar cualquiera de las modalidades previstas en el artículo 10 del Real Decreto 1197/1991.
- *Orden de 22 de diciembre de 1999, por la que se crea un segmento especial de negociación en las bolsas de valores denominado “Nuevo Mercado” y se modifican los requisitos de admisión a bolsa.* Mediante esta Orden, se crea en las Bolsas de Valores españolas un segmento especial de negociación que se denominará “Nuevo Mercado”, en el que podrán negociarse los valores de empresas de sectores innovadores de alta tecnología u otros sectores que ofrezcan grandes posibilidades de crecimiento futuro, aunque con mayores niveles de riesgo que los sectores tradicionales. Al mismo tiempo, la Orden flexibiliza los requisitos de salida a bolsa, modificando para ello la Orden de 19 de junio de 1997. El requisito de obtención de beneficios previsto en el Reglamento de Bolsas no será exigido cuando la sociedad emisora informe sobre la previsión de sus beneficios en ejercicios venideros.
- *Circular 3/1999, de 22 de septiembre de 1999, sobre transparencia de las operaciones en los mercados oficiales de valores.* Tiene por objeto regular la información de carácter público que las bolsas de valores, los mercados oficiales de futuros y opciones y el mercado de la AIAF deberán difundir sobre las operaciones de mercado, ya sean ordinarias o extraordinarias, así como, en su caso, sobre las órdenes formuladas en los mismos (véase recuadro en capítulo 7).

Entidades de capital-riesgo

- *Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras.* Con esta Ley, se establece un marco jurídico estable y completo para las entidades de capital-riesgo españolas. Hasta entonces, las entidades de capital-riesgo habían estado reguladas por distintas prescripciones que tenían su origen en el Real Decreto-Ley 1/1986, sobre medidas urgentes administrativas, financieras, fiscales y laborales, y que, a lo largo del tiempo, habían sido modificadas en diversas ocasiones. Entre las principales novedades de la Ley se encuentra el establecimiento de un régimen jurídico de autorización, supervisión, inspección y sanción, homologable al del resto de los sujetos que actúan en nuestros mercados financieros. En consecuencia, se atribuye a la CNMV la supervisión sobre las sociedades y fondos de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.
- *Orden de 17 de junio de 1999, por la que se desarrolla parcialmente la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, habilitando a la CNMV para dictar disposiciones en materia de procedimiento de autorización de nuevas entidades, normas contables y obligaciones de información de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.* Esta Orden tiene por objeto habilitar a la CNMV para desarrollar las cuestiones relativas al procedimiento de autorización, régimen contable y obligaciones de información de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, siguiendo una técnica similar a la empleada en materia de régimen contable de otras entidades sujetas a supervisión.

- *Circular 4/1999, de 22 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre procedimientos administrativos y modelos normalizados de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras.* En uso de la habilitación que contiene la Orden de 17 de junio de 1999, se regulan los procedimientos y modelos de documentos aplicables para obtener la autorización del proyecto de constitución de las nuevas entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras, así como para la modificación de los reglamentos de gestión y estatutos sociales de las entidades ya existentes.

Normas de conducta

- *Orden de 7 de octubre de 1999, de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión.* Tiene por objeto adaptar el código general de conducta y las normas de actuación del Real Decreto 629/1993 a las peculiaridades de una actividad específica, como es la gestión de cartera, actividad que puede ser desarrollada tanto por entidades residentes como también por aquellas otras que actúen en el territorio nacional al amparo del pasaporte comunitario.

Instituciones de inversión colectiva

- *Real Decreto 845/1999, de 21 de mayo, por el que se modifica parcialmente el Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva en relación con las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y se disponen otras medidas financieras.* Esta reforma tiene como finalidad adaptar el Reglamento de la Ley 46/1984 a las novedades introducidas por la Ley 20/1998, de 1 de julio, de reforma del régimen jurídico y fiscal de las instituciones de inversión colectiva de naturaleza inmobiliaria y sobre cesión de determinados derechos de crédito de la Administración General del Estado. Así, entre las principales modificaciones introducidas, cabe señalar que se amplían las posibilidades de inversión de estas entidades, y se permite la realización de algunas operaciones con socios o partícipes y empresas del grupo, bajo ciertos límites y condiciones. Por otro lado, la reforma desarrolla la regulación aplicable a cuestiones relativas al régimen de las inversiones y obligaciones frente a terceros.
- *Orden de 28 de mayo de 1999, por la que se modifica parcialmente la Orden de 7 de junio de 1990, sobre Convenios de colaboración, relativos a fondos de inversión en deuda del Estado.* Mediante esta Orden, se permite que los fondos de inversión en deuda del Estado puedan contratar instrumentos derivados no negociados en mercados secundarios organizados e invertir en aquella parte de los activos emitidos por los fondos de titulización que cuente con el aval del Estado. Asimismo, se ha considerado oportuno permitir que un porcentaje de sus carteras pueda estar invertido en otros activos de renta fija, siempre que disfruten de una calidad crediticia elevada. En el caso de fondos de inversión en deuda del Estado de nueva creación, se autoriza la inversión hasta un porcentaje determinado de su cartera en valores de renta variable.
- *Circular 1/1999, de 14 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folletos e informes trimestrales de fondos de inversión.* La Comisión Nacional del Mercado de Valores, en uso de las habilitaciones contenidas en la Orden 1 de octubre de 1998, regula, mediante esta Circular, el procedimiento de inscripción y actualización de los folletos explicativos, y establece el modelo de folleto e informe trimestral reducido que podrá ser entregado a los partícipes de fondos de inversión en lugar de los folletos explicativos e informes trimestrales completos.

Titulización de activos

- *Orden de 28 de mayo de 1999, sobre los convenios de promoción de fondos de titulización de activos para favorecer la financiación empresarial.* Tiene como finalidad dar cumplimiento a lo dispuesto en el apartado 4, del artículo 53 de la Ley 49/1998, de 30 de diciembre, que faculta al Ministro de Economía y Hacienda para que establezca las normas y requisitos a los que se deberán someter los convenios a suscribir entre el Ministerio y las sociedades gestoras de fondos de titulización de activos inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores⁽³⁴⁾.
- *Orden de 4 de octubre de 1999 de delegación de la competencia para celebrar convenios de colaboración entre el Ministerio de Economía y Hacienda y las entidades de crédito previstos en la Orden de 28 de mayo de 1999 sobre convenios de promoción de fondos de titulización de activos para favorecer la financiación empresarial.* Mediante esta Orden, se delega en el Director General del Tesoro y Política Financiera la competencia para la celebración de los convenios con entidades de crédito previstos en la Orden de 28 de mayo de 1999, comentada anteriormente.

Actos ejecutivos: Cartas Circulares del Presidente de la CNMV

Las Cartas Circulares que el Presidente de la CNMV remite a las entidades que operan en los mercados, tienen como finalidad dar a conocer criterios e interpretaciones sobre diversas actuaciones de la CNMV. Durante 1999, se redactaron tres Cartas Circulares cuyo contenido se extracta a continuación:

- *Carta Circular 1/1999, de 4 de junio, sobre “nuevo procedimiento de admisión a negociación de los aumentos de capital en D+6”.* A través de ella, se informaba a todos los emisores del nuevo marco legal que afecta a las admisiones a negociación de las acciones procedentes de aumentos de capital y que ha tenido como consecuencia inmediata la firma de un protocolo por parte de las bolsas de valores, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, el Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Además, se dan una serie de recomendaciones que deberían seguir todos los emisores que pretendan beneficiarse del nuevo marco normativo, con la finalidad de lograr que sus nuevas emisiones coticen en D+6.
- *Carta Circular 2/1999, de 19 de julio, sobre “modificaciones de valores en circulación que no requieren registro de folleto informativo en la Comisión Nacional del Mercado de Valores”.* En ella, se recogen una serie de operaciones que, aunque conllevan la modificación de valores en circulación, no alteran sustancialmente los derechos y las obligaciones de los tenedores de los valores ni reducen sus garantías y, en consecuencia, no requieren el registro de un folleto.
- *Carta Circular 3/1999, de 30 de septiembre, sobre “acuerdo entre la Dirección General del Tesoro y Política Financiera y la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre el procedimiento de autorización de IIC principales y subordinadas e IIC de fondos”.* Da a conocer el acuerdo alcanzado entre la Dirección General del Tesoro y Política Financiera y la CNMV para fijar el procedimiento, los criterios y las especialidades que regirán la creación y funcionamiento de los fondos de inversión mobiliaria principales (FIMP) y subordinados (FIMS), y de los fondos de inversión mobiliaria de fondos (FIMF) durante el período transitorio que medie hasta la aprobación del Reglamento que desarrolle lo previsto en el artículo 23 bis de la Ley reguladora de IIC.

(34) Para más detalle véase el recuadro “Convenios de promoción de fondos de titulización de activos (FTA)” en el capítulo 3.

10

ACTIVIDAD INTERNACIONAL

La globalización financiera confiere una importancia cada vez mayor a la cooperación internacional en materia de regulación y supervisión, como así lo ha reconocido, por ejemplo, el G-7, que el pasado año auspició la creación del “Forum de Estabilidad Financiera” (“Financial Stability Forum”), con la finalidad de proponer medidas para mejorar la transparencia y los flujos internacionales de información. En el ámbito de los mercados de valores, la cooperación internacional tiene ya una larga trayectoria, en la que la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) ha desempeñado un papel relevante.

La CNMV ha participado, desde su fundación, en todos los foros internacionales relevantes. En la actualidad, además de participar activamente en IOSCO, es miembro del Foro Europeo de Comisiones de Valores (FESCO), cuyas actividades tienen un peso creciente en la regulación y supervisión de los mercados en el nuevo contexto europeo de integración de las actividades financieras. Asimismo, la CNMV ha desarrollado una densa red de acuerdos bilaterales con autoridades de regulación de todo el mundo.

Madrid, nueva sede permanente de IOSCO

En la Conferencia Anual de IOSCO, celebrada en Lisboa entre los días 22 y 28 de mayo de 1999, el Comité de Presidentes decidió el traslado a Madrid de la sede de la Secretaría General de la organización, ubicada desde 1986 en la ciudad canadiense de Montreal. La decisión fue tomada por unanimidad frente a candidaturas como París, Amsterdam, Basilea, Francfort, Londres, Montreal o Singapur. La oferta presentada por España fue auspiciada por el Ministerio de Economía y Hacienda y planteada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Entre otras concesiones, se otorgan a IOSCO determinadas exenciones en materia fiscal y de seguridad social, una subvención de 300 millones de pesetas y la utilización indefinida de un edificio ubicado en el centro de Madrid.

IOSCO es la organización internacional más importante en materia de mercados de valores, por lo que su establecimiento en Madrid potencia el papel de España como plaza financiera. Este éxito implicará la presencia habitual en nuestro país de los responsables de la supervisión de los mercados financieros internacionales, con el consiguiente incremento del protagonismo de nuestros mercados y de la proximidad a las tendencias de vanguardia en cuanto a su estructura y supervisión.

La comunidad latinoamericana constituye un área de especial interés para las empresas, los inversores y los intermediarios españoles. Para fomentar un mejor conocimiento de esos mercados y potenciar la cooperación en todos los órdenes con sus autoridades, la CNMV, junto con el Ministerio de Economía y Hacienda, impulsó durante el pasado año la creación del Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores, una Fundación sin ánimo de lucro que, en su corta existencia, ya ha desarrollado importantes actividades de formación y difusión.

Creación del Instituto Iberoamericano del mercado de valores

Los sistemas de regulación y supervisión de los países iberoamericanos tienen muchos elementos comunes con el sistema español, por lo que la cooperación resulta sumamente enriquecedora para todos. En mayo del pasado año, se dio un paso significativo en favor de una colaboración más estrecha entre las autoridades y las instituciones de los mercados de valores iberoamericanos, al constituirse el Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores. Se trata de una fundación sin ánimo de lucro, cuyos principales objetivos son promover el desarrollo de mercados de valores transparentes en el entorno iberoamericano, mejorar el conocimiento de su estructura y regulación, potenciar la armonización y fomentar la cooperación entre supervisores del área.

El Instituto, que tiene su sede en Madrid, está gobernado por un Patronato integrado por miembros natos y electos, con una destacada participación, en ambos casos, de autoridades públicas de ambos lados del Atlántico. El Patronato cuenta con un Consejo que le asesora en la programación de las actividades del Instituto y está integrado por dos representantes de cada uno de los países miembros: el presidente del organismo encargado de la supervisión de los mercados de valores y un alto representante de la Administración de ese país. En la actualidad, 17 países están representados en el Consejo.

El Instituto ha participado ya activamente en la organización de cursos y seminarios de formación en España, Bolivia y Guatemala, dirigidos a empleados de los organismos de supervisión y a otras personas interesadas en el funcionamiento de los mercados de valores. También organizó en Madrid unas jornadas de presentación de Latibex, el nuevo mercado en euros para valores latinoamericanos. En el futuro, publicará una revista con las novedades legislativas y difundirá artículos e informaciones de interés relacionados con la regulación de los países miembros. El Instituto cuenta ya con una página web donde se puede consultar toda la información relativa a su organización y actividades (*).

(* El sitio web del Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores es www.iimv.org

Unión Europea

Plan de Acción de Servicios Financieros

El Plan de Acción de Servicios Financieros, presentado por la Comisión Europea el 11 de mayo de 1999, tiene como objetivo fundamental el logro del mercado único de servicios financieros en el marco de la Unión Europea (UE), en el contexto de moneda única, y en un entorno de permanente evolución tecnológica e innovación financiera.

El Plan adopta un enfoque global y define las áreas que requieren de una acción legislativa urgente, estableciendo prioridades y un calendario de trabajo para las distintas modificaciones de la normativa que, de una manera u otra, afecta a los servicios financieros: normas del sector bancario, de valores, de seguros, regulación de las sociedades anónimas y normativa fiscal.

El Plan persigue cuatro grandes objetivos de carácter general, que se concretan del siguiente modo en los mercados de valores:

- *Mercado mayorista único en la U.E.:* se prevén medidas de modernización de las Directivas sobre folletos informativos e información pública periódica de sociedades emisoras de

valores, de la Directiva de Servicios de Inversión, de la Directiva que regula los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios [OICVM/UCITS⁽³⁵⁾] y de las Directivas que establecen el régimen jurídico de las Sociedades Mercantiles, fundamentalmente en sus aspectos contables y de gobierno. Al lado de estas iniciativas, se pretende con carácter de urgencia la aprobación de nuevas Directivas que regularán la manipulación de precios en los mercados de valores, la utilización transfronteriza de fianzas en garantía de las operaciones con valores, las ofertas públicas de adquisición (OPA) y los fondos de pensiones.

- *Mercados minoristas abiertos y seguros:* las acciones a emprender se concretan en la regulación de la venta a distancia de servicios financieros y en el establecimiento de criterios a nivel comunitario sobre temas tan de actualidad como la información a consumidores, los sistemas de resolución extrajudicial de conflictos entre consumidores y proveedores de servicios financieros o el comercio electrónico.
- *Mejora de las normas cautelares y de supervisión:* las medidas concretas se dirigen a la reforma de la Directiva de blanqueo de capitales y de las Directivas sobre adecuación de capital de bancos y empresas de inversión, así como a la mejora del sistema de intercambio de información con terceros países y a la elaboración urgente de normas cautelares para los conglomerados financieros.
- *Condiciones más amplias para un mercado financiero único óptimo:* las iniciativas se concretan en diversas reformas fiscales (elaboración de una Directiva sobre imposición al ahorro y revisión del régimen fiscal de los servicios financieros).

Ligado al desarrollo del Plan de Acción, se ha creado, a iniciativa del Consejo de la U.E. y presidido por el Comisario Europeo de Servicios Financieros, el Grupo de Política e Servicios Financieros (“Financial Services Policy Group”), que integra a representantes de los Ministerios de Economía y Finanzas de cada uno de los Estados miembros y que tiene como objetivo fundamental el impulso de las acciones de reforma contenidas en el Plan de Acción y la definición de prioridades y criterios para su puesta en práctica. En sus últimas reuniones, se ha otorgado máxima prioridad a temas como la armonización de criterios contables y el avance en el sistema de reconocimiento mutuo de folletos de sociedades emisoras de valores a nivel comunitario.

Paralelamente, se han creado diversos grupos de apoyo sobre materias específicas, los llamados Grupos Foro (“Forum Groups”), integrados por representantes del sector financiero y cuya misión es el asesoramiento y apoyo a la Comisión Europea en su labor de elaboración de propuestas y recomendaciones.

La definición de las pautas y criterios que servirán de base a las futuras reformas legislativas europeas tiene una gran importancia. La CNMV participa activamente en este proceso, tanto de forma directa, a través de diversos Comités y Grupos de Trabajo creados por la Comisión Europea, como de forma indirecta, a través de FESCO.

(35) Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.

Directivas comunitarias

En 1999, han continuado las discusiones entre los Estados miembros para la aprobación de varias directivas: la destinada a regular la comercialización a distancia de servicios financieros, la Directiva sobre comercio electrónico - que incluye en su ámbito de aplicación la prestación de servicios financieros “on line” -, la Directiva que armoniza el régimen jurídico de las OPA, y la modificación de la Directiva de UCITS.

FESCO

El “Forum of European Securities Commissions” (FESCO) ha seguido desarrollando sus trabajos en búsqueda de la denominada armonización de segundo nivel, esto es, de la armonización de las regulaciones nacionales no sujetas a las Directivas, con la vista puesta en la consecución del mercado único de valores y haciendo especial énfasis en la protección del inversor y en la integridad de los mercados europeos. La CNMV es una de las cinco comisiones de valores integradas en el Secretariado General permanente de esta organización.

Apoyo al Plan de Acción de Servicios Financieros de la Comisión Europea

Uno de los objetivos fundamentales de los trabajos desarrollados por FESCO es el apoyo a la Comisión Europea en el desarrollo del Plan de Acción de Servicios Financieros, aprobado a mediados de 1999. En él, se señalan las áreas del sector financiero que necesitan de urgentes reformas para adaptar la legislación comunitaria al nuevo entorno de globalización financiera. Uno de sus más importantes objetivos es conseguir que el marco legal de los distintos países de la Unión Europea contribuya de forma efectiva a la consolidación del mercado único de valores, evitando la segmentación nacional de los mercados.

Recomendaciones⁽³⁶⁾

FESCO creó en 1998 diversos grupos de trabajo para elaborar estándares comunes aplicables a la regulación de los mercados. En 1999, algunos de estos grupos presentaron sus conclusiones, de las que se derivan importantes recomendaciones, como las contenidas en los siguientes documentos:

- *“Normas para los participantes en una oferta pública de valores” (“Standards for participants in an offering”)*: define normas de actuación a observar por los distintos participantes en una oferta pública o emisión de valores. Los principios definidos pretenden evitar que se produzcan conflictos de interés, el uso de información privilegiada y determinadas conductas que pueden inducir a error o falsear la percepción de los elementos de la oferta o emisión por los potenciales inversores. Al mismo tiempo, se fijan medidas concretas a tomar para evitar estos problemas.
- *“Normas para los mercados regulados” (“Standards for regulated markets”)*: establece los criterios generales en cuanto a transparencia, funcionamiento, órganos de dirección y facultades de supervisión, admisión a cotización, medios técnicos, etc., para considerar un mercado de valores como “mercado regulado” a los efectos de la normativa comunitaria.

(36) Todos los documentos de FESCO pueden encontrarse en su página web (www.europefesco.org) y en la web de la CNMV.

- “*Requisitos de idoneidad profesional en la provisión de servicios de inversión*” (“*Standards on fitness and propriety to provide investment services*”): desarrolla criterios de honorabilidad y experiencia de las personas involucradas en la gestión de empresas de servicios de inversión, concretando el requisito general para la autorización de nuevas empresas de inversión establecido en la Directiva de Servicios de Inversión⁽³⁷⁾.

Las discusiones sobre estándares en el seno de FESCO no se limitan a la mera elaboración de recomendaciones, sino que incluyen también el desarrollo de compromisos de aplicación por parte de los países miembros.

Otras actuaciones significativas

FESCO desarrolló también otras actividades significativas en 1999, entre las que cabe mencionar las siguientes:

- Petición a las autoridades supervisoras norteamericanas de la aprobación urgente de normativa no discriminatoria en los mercados de derivados estadounidenses para las empresas de inversión no residentes.
- Aprobación de las reglas de funcionamiento (“Terms of Reference”) de FESCOPEL, el grupo de FESCO integrado por los responsables de la supervisión de los mercados y del intercambio de información. Se trata de un importante paso adelante, que permitirá la mejora de la cooperación e intercambio de información a nivel comunitario entre las autoridades de supervisión.
- Creación de nuevos grupos de trabajo en las siguientes áreas:
 - Ofertas públicas europeas: mejora del sistema de reconocimiento mutuo de folletos.
 - Sistemas alternativos de negociación.
 - Técnicas de estabilización en las emisiones y OPV: cláusulas “green shoe” y “mercado gris”.
 - Alianzas de mercados en el ámbito europeo: consecuencias en materia de regulación.
 - Abuso de mercado.

IOSCO

La CNMV, como miembro del Comité Técnico de IOSCO, participó activamente en 1999 en los cinco grupos de trabajo de esta organización de alcance mundial. Dentro de las actividades realizadas por los distintos Grupos de Trabajo de IOSCO en 1999, cabe destacar las siguientes⁽³⁸⁾:

Ofertas multinacionales de valores y contabilidad

Los trabajos para la adopción de los criterios contables internacionales elaborados por el *International Accounting Standards Committee* continuaron durante 1999. El ámbito de aplicación de estos criterios se limitará a las ofertas o emisiones internacionales, sin ninguna pretensión de modificar o derogar las normas establecidas en el ámbito doméstico. La armonización de las normas contables a nivel mundial permitirá una reducción significativa de los costes para los emisores transnacionales.

(37) Directiva del Consejo 93/22/CEE de 10 de mayo de 1993 sobre Servicios de Inversión en el ámbito de valores.

(38) Todos los documentos de IOSCO pueden encontrarse en su página web (www.iosco.org) y algunos en la página de la CNMV (en su apartado DELFOS).

Supeditado a la finalización de los trabajos anteriores, se prevé la evaluación por parte de IOSCO de los criterios internacionales de auditoría publicados por el *International Accounting Practices Committee (IAPC)* y su posterior adopción por los miembros de IOSCO si así se considera conveniente.

Mercados secundarios

Se publicaron en 1999 dos importantes documentos:

- *“Préstamo de valores: desarrollo del mercado e implicaciones” (“Securities lending: market development and implications”)*: es un estudio pormenorizado del préstamo de valores. Se definieron sus características fundamentales en el entorno financiero actual y las implicaciones tanto prácticas como regulatorias de su utilización generalizada. Ha sido elaborado conjuntamente con el Comité de Basilea para asuntos bancarios.
- *“Estructura de supervisión de los mercados” (“Supervisory framework for markets”)*: incluye una serie de recomendaciones sobre la supervisión y vigilancia de los mercados de valores.

IOSCO realizó un esfuerzo considerable de coordinación durante 1999, para evitar las consecuencias negativas del llamado efecto 2000 en los mercados de valores. Asimismo, empezó a trabajar sobre dos temas de gran actualidad: los sistemas electrónicos de negociación en mercados de derivados y la mejora de la transparencia, efectividad y eficacia de los sistemas de compensación y liquidación de valores, con un énfasis especial en la reducción del riesgo sistémico.

Intermediarios

Este grupo publicó dos importantes documentos en 1999:

- *“Reconocimiento de un modelo interno de una firma para el cálculo del capital regulatorio: recomendaciones para los supervisores” (“Recognising a firm’s internal market risk model for the purposes of calculating required regulatory capital: guidance to supervisors”)*: establece recomendaciones prácticas para enfocar la supervisión prudencial de todas aquellas entidades que adoptan modelos internos para evaluar su riesgo de mercado.
- *“Pautas sobre información de las actividades de negociación y derivados de los bancos y de las firmas de valores” (“Disclosure guidance for trading and derivatives activities of banks and securities firms”)*: establece pautas de comunicación de información que permitirán al supervisor realizar un seguimiento de los riesgos asumidos por los intermediarios como consecuencia de los últimos avances de la ingeniería financiera. Ha sido elaborado en coordinación con el Comité de Basilea.

Supervisión e intercambio de información

En este ámbito, se ha publicado un importante documento, *“Cooperación entre reguladores de valores y futuros y autoridades judiciales” (“Cooperation between securities and futures regulators and law enforcement authorities”)*, que define los criterios de colaboración entre entidades supervisoras de valores y autoridades judiciales. El grupo continuó su trabajo en el área de manipulación de precios y abrió dos nuevos frentes de trabajo: las investigaciones a desarrollar de forma conjunta por las autoridades de dos o más países y la supervisión de la actividad internacional desarrollada a través de Internet.

Instituciones de inversión colectiva

El documento *“Aproximaciones a la valoración de las IIC desde el punto de vista de la regulación”* [*“Regulatory approaches to the pricing and valuation of CIS⁽³⁹⁾”*] establece principios fundamentales a aplicar en la determinación del precio de las acciones o participaciones de las instituciones de inversión colectiva.

Los trabajos continuaron en áreas de especial interés: principios de buen gobierno de las instituciones de inversión colectiva, conflictos de interés entre gestoras de IIC e inversores, delegación de funciones por parte de las gestoras de IIC, y educación del inversor.

Otros asuntos tratados en el marco de IOSCO

El grupo de trabajo sobre fondos altamente apalancados (“hedge funds”) publicó en 1999 un informe sobre las posibles aproximaciones regulatorias ante los problemas que este tipo de instituciones pueden acarrear a nivel internacional en situaciones de crisis.

También se profundizó en la aplicación generalizada de los *“Objetivos y principios de la regulación de valores”*. Para ello, se procederá a un proceso de autoevaluación por cada uno de los miembros de IOSCO, así como a una intensificación de la cooperación con otros organismos financieros internacionales. Asimismo, IOSCO creó un grupo multidisciplinar sobre mejoras en la difusión de información de los intermediarios financieros cuyos trabajos se iniciaron durante el pasado año.

Otras actividades

La CNMV ha seguido participando, como miembro, en las actividades del *“Joint Forum”*, integrado por algunos representantes de IOSCO, el Comité de Basilea y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros. En un año especialmente prolífico, este foro ha publicado varios documentos sobre principios de adecuación de capital y supervisión de conglomerados financieros, transacciones intra-grupo y concentración de riesgos.

En materia de cooperación internacional, la CNMV firmó dos nuevos acuerdos bilaterales: un *Memorandum of Understanding (MoU)* con la Australian Securities and Investments Commission, el 24 de mayo de 1999, y un acuerdo de cooperación con LIFFE, el 23 de septiembre de 1999, este último con el objeto de facilitar la supervisión de los miembros remotos. Asimismo, se recibió la visita de una importante delegación de China, y se dio respuesta a múltiples solicitudes de asistencia técnica de un abanico de países cada vez más amplio (Ucrania, Macedonia, Eslovenia, Tailandia, etc.).

Por último, en el marco de la excelente cooperación con los países iberoamericanos, se recibieron visitas de representantes de los supervisores de valores de Perú y Bolivia, y continuaron incrementándose los intercambios de asistencia técnica con los países de la región.

(39) Collective Investment Schemes (instituciones de inversión colectiva).

Anexo 1

COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE LA CNMV

Presidente: Juan Fernández-Armesto

Vicepresidente: Luis Ramallo García

Consejeros: José Manuel Barberán López
Gloria Hernández García ⁽⁴⁰⁾
Miguel Martín Fernández ⁽⁴¹⁾
José M^a Roldán Alegre
Pilar Valiente Calvo

Secretario: Antonio J. Alonso Ureba

(40) Directora General del Tesoro y Política Financiera. Sustituye desde el 26 de junio de 1999 a D. Jaime Caruana Lacorte.

(41) Subgobernador del Banco de España.

Anexo 2

COMPOSICIÓN DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV

Presidente: D. Luis Ramallo García

Secretario: D. Antonio J. Alonso Ureba

VOCALES TITULARES

Emisores: D. Agustín Ramos Varillas
D. Luis Menéndez Onrubia
D. Manuel Vecino Riera

Inversores: D. Mariano Rabadán Fornies
D. Jesús Barreiro Sanz

Miembros de las Bolsas:

D. José Antonio de Bonilla y Moreno
D. Enrique Piñel López
D. Jaime Aguilar Fernández-Hontoria
D. Gregorio Arranz Pumar

Consejo de Consumidores y Usuarios:

D. Manuel Pardos Vicente

Comunidades Autónomas:

Generalidad Valenciana:

D. José Manuel Uncio Lacasa

Generalidad Cataluña:

D. Francesc Xavier Ruiz del Portal i Bravo

Gobierno Vasco:

D. Juan Miguel Bilbao Garai

VOCALES SUPLENTES

Emisores: D. Pablo Lamberto Urrutia
D. José Antonio Guzmán González
D. José Luis Martinavarro Ferrer

Inversores: D. Antonio Malpica Muñoz
D. Francisco Javier Palomar

Miembros de las Bolsas:

D. Fernando de Roda Lamsfus
D. Ignacio García Barrero
D. Carlos Morales Martinol
D. Pablo Prada Hernández

Consejo de Consumidores y Usuarios:

D. Enrique García López

Comunidades Autónomas:

Generalidad de Valencia:

D. Julián Fernando Talens Escartí

Generalidad de Cataluña:

D. Jaume Pera i Lloveras

Gobierno Vasco:

D. Miguel Bengoechea Romero