

MEMORIA DE LA CNMV

***INFORME ANUAL
SOBRE SUS
ACTIVIDADES***

2001

I.S.B.N.: 84-87870-30-9
Depósito Legal: M. 24.431-2002
© 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. Sebastián Gómez, 5. 28026 Madrid

CARTA DEL PRESIDENTE DE LA CNMV

El año 2001 fue un año difícil para los mercados financieros internacionales y, por supuesto, para el mercado financiero español. El desplome de la cotización de las empresas de comunicación y los temores sobre la evolución del ciclo económico minaron la confianza de los inversores particulares en las bolsas y, al mismo tiempo, produjeron un auge de la emisión de activos estructurados para disminuir el riesgo. Si la cifra de contratación no se redujo demasiado, los participantes en los mercados fueron más los profesionales e instituciones que los inversores particulares.

Por el contrario, la contratación de renta fija experimentó avances provocados por el mayor endeudamiento de las empresas de algunos sectores que tuvieron que hacerlo por razones coyunturales.

A esta situación de fondo se añadió el ataque terrorista del 11 de septiembre que produjo un efecto paralizador en toda actividad económica y, por supuesto, en la inversora.

Además de este suceso terrorista, otros tres casos produjeron anomalías de distinta consideración en el normal funcionamiento de los mercados: el caso Gescartera, el caso ENRON y la situación en Argentina. Las consecuencias del caso Gescartera están debidamente explicadas en el contenido de esta Memoria. Tanto la situación argentina como la aparición del caso ENRON se pusieron en evidencia a finales del año y sus consecuencias últimas no son conocidas aún a la hora de redactar estas líneas.

La Ley Financiera, en estos momentos en trámite parlamentario, pretende poner al día determinados aspectos de la legislación que han dejado obsoletas las muchas novedades del sistema financiero. Será éste un factor de cambio en el funcionamiento de la CNMV que, sin embargo, será superado ampliamente en un plazo no muy largo por la puesta en marcha del Plan de Acción sobre los mercados financieros de la Unión Europea, mediante el que se pretende homogeneizar la legislación europea en este ámbito.

El proceso de implantación de la legislación europea ha influido en el año 2001 y, sobre todo, influirá en los años siguientes, de manera difícil de exagerar.

Las actividades de la CNMV en el año 2001 han estado influidas de manera profundísima por estos factores que he mencionado. Espero que esta breve presentación ayude a un mejor entendimiento del contenido de esta Memoria.

*Blas Calzada
Madrid, mayo de 2002*



ÍNDICE GENERAL

Abreviaturas	10
Resumen	12
1. Organización y Gestión	15
Organigrama	15
Administración	15
Delegación de la CNMV en Cataluña	18
La Agencia Nacional de Codificación de Valores	19
2. Regulación	22
Disposiciones legislativas de 2001 que afectan a los mercados de valores	22
Otras disposiciones legislativas aprobadas en 2001	24
Normativa de la Unión Europea aprobada en 2001	28
Desarrollo del Plan de Acción de Servicios Financieros de la Unión Europea .	29
La Reforma Lamfalussy del proceso de elaboración de la legislación comunitaria	30
Avances en el ámbito de la armonización contable	31
3. Innovaciones en los mercados	34
Movimientos estratégicos en los mercados de la Unión Europea	34
Integración de los mercados españoles en una sociedad holding.....	36
Otras iniciativas estratégicas en el ámbito de los mercados españoles	37
4. Actividad en los mercados, emisores y entidades del mercado de valores	42
Actividad en los mercados secundarios	42
Actividad de los emisores de valores	43
Entidades del mercado de valores	46
5. Información al mercado de las sociedades emisoras	52
Folletos	52
Información periódica de las sociedades cotizadas	54
Información sobre el grado de adopción y cumplimiento del código de buen gobierno en las sociedades cotizadas	57
Información sobre derechos de opción de administradores en empresas cotizadas	58
6. El mercado de control empresarial: ofertas públicas de adquisición	60
Aspectos relevantes en la supervisión	60
Principales características de las OPA tramitadas	61
Intervención de la Administración en los procesos de concentración empresarial: efectos sobre las OPA	68
7. El seguimiento de los mercados secundarios y de los sistemas de compensación y liquidación	69
Suspensiones temporales de la cotización en bolsa	69
Exclusiones de la cotización bursátil	69
La compensación y liquidación de valores	70
8. Supervisión de los intermediarios y de la inversión colectiva	72
Supervisión a distancia	72
Supervisión “in situ”	76
Supervisión de actividades “en línea”	76
Intervención de Gescartera Dinero, A.V. y Gescartera Gestión S.G.I.I.C.	78

9. Integridad del mercado	83
Unidad de vigilancia de mercados (UVM)	83
Unidad de vigilancia de entidades y seguimiento de expedientes	84
Unidad de apoyo internacional	88
Criterios de interés en la resolución de expedientes sancionadores	88
Revisión judicial de resoluciones sancionadoras	92
10. Información, consultas y reclamaciones	95
La ventanilla de reclamaciones	95
Algunas reclamaciones particularmente significativas	96
Fondo de Garantía de Inversiones	98
Solicitudes de indemnización en el caso Gescartera	100
Consultas del público	100
11. Actividad Internacional	102
Comité Europeo de Reguladores (CESR)	102
IOSCO	104
Cooperación con Iberoamérica	106
Otras actividades internacionales	107
Anexo 1. Composición del Consejo de la CNMV	108
Anexo 2. Composición del Comité Consultivo de la CNMV	109
Anexo 3. Composición del Organigrama de la CNMV	113

Índice de cuadros:

1.1 Plantilla de la CNMV. Composición por categorías profesionales	16
1.2 Ingresos por tasas en la CNMV	17
1.3 Organigrama de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en 2001	20
1.4 Organigrama de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en 2002	21
2.1 Situación de proyectos legislativos europeos relacionados con los mercados de valores	30
3.1 Contratación entre miembros del mercado de deuda pública según el sistema de negociación	38
4.1 Contratación en los mercados secundarios y de productos derivados supervisados por la CNMV	42
4.2 Emisores presentes en los mercados secundarios y productos derivados supervisados por la CNMV	44
4.3 Registro de expedientes de emisión y OPV	45
4.4 Ofertas públicas de venta registradas	45
4.5 Altas y bajas en el registro de entidades. 2001	46
4.6 Registro de entidades y grupos de control: ESI, SGIIC y SGEGR. 2001	47
4.7 Cambios de control en ESI, SGIIC y SGEGR en 2001	48
4.8 Distribución de las ESI extranjeras según el estado de origen	49
4.9 Distribución de los nuevos FIM según su vocación inversora	50
4.10 Distribución de las OICVM según su estado de origen	51
5.1 Resumen de las auditorías de sociedades emisoras recibidas en la CNMV	55
5.2 Sociedades requeridas durante 2001 en relación con las auditorías sobre cuentas anuales de 2000	55
5.3 Comunicaciones de derechos de opción	59

6.1	Ofertas públicas de adquisición de valores	60
6.2	Ofertas públicas de adquisición de valores de canje. Periodo 1995 a 2001	62
6.3	Ofertas públicas de adquisición de valores (OPA)	66
7.1	Suspensiones temporales de cotización en Bolsa	69
8.1	Regulación y supervisión de los servicios “en línea”	77
9.1	Actuaciones de la Unidad de Vigilancia de los Mercados	84
9.2	Número de infracciones	85
9.3	Tipos de infracciones en expedientes	86
9.4	Sanciones impuestas	87
9.5	Peticiones de apoyo internacional en el área de inspección en 2001	88
9.6	Resolución de expedientes sancionadores en 2001	92
9.7	Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2001 contra resoluciones en materia de sanciones	93
10.1	Entidades contra las que se reclama	95
10.2	Resumen del resultado de las reclamaciones	96
10.3	Consultas atendidas por la CNMV	100
10.4	Registros oficiales de la CNMV: mapa de consultas	101

Índice de recuadros:

■	Desarrollo del régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión	23
■	Modificación del Reglamento de instituciones de inversión colectiva	25
■	Nuevo formato de los folletos informativos de las instituciones de inversión colectiva	26
■	Proyecto de Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero	26
■	Creación de una Comisión de Expertos sobre la situación de la contabilidad en España	33
■	Constitución del Fondo General de Garantía de Inversiones	40
■	La armonización europea de las colocaciones	53
■	Aspectos destacados de las respuestas al cuestionario de la CNMV sobre el Código de Buen Gobierno	58
■	Circunstancias relevantes en la tramitación de los procedimientos de exclusión	65
■	Plazos relevantes en la tramitación de las OPA	67
■	Los hechos relevantes	70
■	Las operaciones de financiación intradía con valores de AIAF	71
■	Requisitos exigidos a los miembros de los consejos de administración y a los directivos de las ESI	74
■	Impacto del 11-S en la liquidez de las participaciones de los fondos de inversión ..	75
■	Intervención de entidades y sustitución de administradores	79
■	Comisión de Investigación parlamentaria sobre Gescartera	80
■	Advertencias sobre intermediarios no registrados	86
■	Telemarketing financiero	87
■	El tratamiento de la información no publica de carácter sensible en el Anteproyecto de Ley Financiera	91
■	Recomendaciones inspiradas en las reclamaciones presentadas durante el año 2001 ..	99

ABREVIATURAS

AIAF:	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
ANCV:	Agencia Nacional de Codificación de Valores
ANNA:	Asociación de Agencias Nacionales de Codificación de Valores/Association of National Numbering Agencies
AV:	Agencia de valores
AVB:	Agencia de valores y bolsa
CADE:	Central de Anotaciones de Deuda del Estado
CE:	Comisión Europea
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
ECR:	Entidades de Capital-Riesgo
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
IIC:	Instituciones de inversión colectiva
IIMV:	Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores
ISIN :	Código internacional de valores/International Securities Identification Number
LATIBEX:	Mercado de valores latinoamericanos
LMV:	Ley del mercado de valores
MEFF:	Mercado español de futuros y opciones financieros
MEH:	Ministerio de Economía y Hacienda
MOU:	“Memorandum of understanding”

OICV/IOSCO:	Organización Internacional de Comisiones de Valores/International Organization of Securities Commissions
OICVM/UCITS:	Organismos 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
PASF:	Plan de Acción de Servicios Financieros
RIC:	Reglamento interno de conducta
SCLV:	Servicio de Compensación y Liquidación de Valores
SENAF:	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros
SGC:	Sociedades gestoras de carteras
SGFT:	Sociedades gestoras de fondos de titulización
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:	Sociedad de valores y bolsa
UE :	Unión Europea
UVM:	Unidad de Vigilancia de los Mercados

RESUMEN

La Memoria 2001 es un informe sobre las actividades de la CNMV durante el pasado ejercicio. Su publicación obedece a un elemental principio de transparencia y responsabilidad ante la sociedad española y cumple con un mandato expreso recogido en el artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores.

Los mercados de valores españoles, como el resto de los mercados mundiales, se vieron afectados durante el pasado año por el aumento de la incertidumbre generado por la evolución de la economía, acrecentado por los acontecimientos que siguieron a los atentados del 11 de septiembre en Estados Unidos. Los mercados de renta variable reflejaron de manera especial la incertidumbre reinante, con descensos en las cotizaciones, la contratación en las bolsas y las emisiones de mercado primario. Sin embargo, en otros valores y productos (renta fija, productos derivados, warrants y otros contratos financieros), la actividad de los mercados siguió una evolución claramente positiva.

Un ejemplo de ello es el aumento de los expedientes de emisión registrados por la CNMV, cuyo número casi se duplicó en 2001. Cabe destacar, en particular, el fuerte aumento de las emisiones de renta fija, que pasó de 52 millardos de euros en 2000 a 75 millardos en 2001. El número de emisores que obtienen financiación en los mercados españoles experimentó pocas variaciones, si exceptuamos un nuevo y considerable aumento del número de SIM/SIMCAV en bolsa. Así, sin tener en cuenta estas sociedades, el número de emisores a fin de año era de 257 en renta variable y 288 en renta fija (AIAF y bolsas).

A pesar de las dificultades del momento en los mercados, la actividad de registro de entidades siguió siendo muy elevada. En 2001 la CNMV tramitó más de 2.000 altas y cerca de 1.000 bajas en sus registros y, al cierre del ejercicio, el número de entidades inscritas se aproximaba a 13.000. De éstas, en el ámbito de las empresas de servicios de inversión (ESI), 141 eran ESI españolas, 681 ESI extranjeras y 6.697 agentes de las primeras. En inversión colectiva, 2.604 eran fondos de inversión, 2.269 sociedades de inversión y 191 IIC extranjeras. Las sociedades gestoras de inversión colectiva ascendían a 123 y el número de depositarios a 161. Además, había 106 entidades de capital riesgo y ocho gestoras de titulización. Este elevado número de entidades se hizo notar en un elevado volumen de comunicaciones e inscripciones en los distintos registros de la CNMV en relación con modificaciones de las condiciones iniciales de autorización.

Con independencia de la evolución de la coyuntura, los mercados españoles tomaron durante el pasado año importantes decisiones para mejorar y ampliar sus servicios y fortalecer su posición competitiva en el concierto internacional. Por su trascendencia, destaca especialmente el acuerdo de integración de todos los mercados españoles de valores y de productos derivados, más el nuevo sistema de compensación y liquidación que surgirá de la integración del SCLV y CADE, en una estructura común bajo una sociedad holding. Además de este acuerdo, cabe citar que se avanzó en la integración operativa de los dos sistemas españoles de compensación y liquidación mencionados y se autorizó el primer sistema organizado de negociación (Senaf.SON), que opera ya como plataforma de negociación electrónica en renta fija. La CNMV ha mantenido un estrecho seguimiento de estos procesos para asegurar los requisitos de eficiencia y protección de los inversores que exige nuestra regulación.

Ya en el plano de la supervisión, la actuación de la CNMV en el área de mercados dedicó una especial atención a la mejora de la calidad de la información suministrada a los inversores, como elemento fundamental de su protección. Hay que destacar el énfasis de la CNMV en que los inversores lean el folleto completo de emisión, dedicando atención especial al capítulo 0, donde se señalan los riesgos y se incluyen advertencias. En cuanto a las cuentas anuales y los informes de auditoría, la

CNMV tiene como una de sus prioridades la mejora en la calidad de la información. Actualmente un 10-15% de las auditorías recibidas tienen salvedades. En 2001 ha llegado a enviar 219 requerimientos a sociedades cotizadas para que solventaran la demora en el envío de las cuentas anuales y las auditorías, para que proporcionaran la información sobre el origen de las salvedades en las auditorías y sus planes para subsanarlas y para que ampliaran determinadas informaciones.

En el área de mercados secundarios, la CNMV ha seguido estrechamente la implantación de diversas mejoras y ampliaciones de servicios introducidas por los propios mercados y ha prestado una cuidadosa atención a la información de carácter relevante para la formación de las cotizaciones, para asegurar una difusión generalizada de la misma. En 2001 hubo 54 suspensiones de cotización (que afectaron a 35 emisores); la mayoría de las veces se debieron a la necesidad de difundir un hecho relevante o a anuncios de OPA. El año pasado se excluyeron de cotización 24 sociedades, la mayoría a iniciativa de la propia sociedad, y alguna debido a su desaparición como consecuencia de un proceso de fusión.

Las operaciones de control societario mediante ofertas públicas de adquisición de valores (OPA) tramitadas por la CNMV en 2001 fueron 19, nueve de las cuales se formularon por grupos extranjeros. El importe global potencial de las mismas fue de 7.8 millardos de euros, más del doble que las del año precedente. La actuación de la CNMV se dirigió a garantizar un trato igualitario para todos los accionistas de las sociedades afectadas en operaciones de toma de control o de capital. Esto fue importante sobre todo en aquellas operaciones donde la empresa compradora tuviera acuerdos previos con algunos accionistas de la comprada para la adquisición de alguna participación o para la gestión de la sociedad. En 2002 hubo nueve operaciones con estas circunstancias. También en 2001 se produjo una triple OPA competitiva, con ofertas a los accionistas de Hidrocantábrico por parte de Ferroatlántica-EnBw, Adygesinval-EDP y RWE.

La labor de supervisión de la CNMV se reforzó como respuesta a la situación adversa de los mercados, en prevención de que pudiera tener algún impacto sobre las empresas de servicios de inversión; en especial se analizó su solvencia y los mecanismos de control de riesgos. En el ámbito de la inversión colectiva, la supervisión se centró en la adopción de controles para verificar el cumplimiento de los nuevos límites de inversión, de acuerdo con la nueva normativa introducida (RD 91/2001). En ocasiones la CNMV puede llegar a intervenir alguna sociedad sobre la cual haya indicios de gravedad en su situación. La CNMV utilizó esta potestad excepcional para intervenir a la agencia de valores Gescartera Dinero y a la Sociedad Gestora de IIC vinculada a ella. Asimismo, ante la posibilidad de que los hechos pudieran ser constitutivos de delito, se dio traslado a la Fiscalía General del Estado con la correspondiente denuncia.

La Unidad de Vigilancia de Mercados (UVM) realiza una labor de investigación de determinados comportamientos en los mercados por parte de diversas entidades que pudieran derivar en ilícitos. En el año 2001 la UVM llevó a cabo 41 investigaciones, de las cuales tres dieron lugar a apertura de expediente. La inspección de entidades abrió en 2001 seis nuevos expedientes, y concluyó trece. De éstos, diez fueron por falta de naturaleza muy grave, de los cuales tres se debieron a realización de actividades reservadas sin estar registradas las entidades ni por tanto poder hacerlas, dos fueron por información privilegiada y dos por elusión de OPA. Las tres sanciones graves se debieron a incumplimientos de normas de conducta, normativa general de los mercados de valores y a uso de información privilegiada.

Por último, se debe destacar la labor de atención a los inversores que hace la CNMV. Por una parte, el servicio de reclamaciones recibió en 2001 1385 reclamaciones, la mayoría de las cuales contra entidades financieras. Un 49% de las mismas se resolvió con algún tipo de pronunciamiento de la CNMV, en especial con información al reclamante. Por otra parte, se atendieron 31.620 consultas del público. Una gran parte de las mismas se centra en la información que contienen los regis-

tros oficiales, aunque cada vez es mayor el número de personas que consultan temas relacionados con sus inversiones.

En resumen, 2001 ha sido un ejercicio complicado para los mercados de valores españoles y para la propia CNMV. Los primeros han demostrado su madurez al desarrollar alternativas efectivas de inversión y financiación en momentos de elevada incertidumbre y al comprometerse en una estrategia común para fortalecer la posición competitiva de nuestro país en el ámbito de los servicios financieros. Por su parte, la CNMV se ha esforzado en cumplir fielmente con sus obligaciones supervisoras.

Organigrama

El 21 de septiembre de 2001 dejó su cargo la anterior presidenta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Pilar Valiente. La sustituyó en el cargo, Blas Calzada Terrados. Continúan con sus respectivos mandatos el vicepresidente de la CNMV, Juan Jesús Roldán Fernández y la consejera M^a Soledad Plaza y Jabat. El Consejero Félix de Luis y Lorenzo dejó la CNMV al vencer su mandato el 14 de febrero de 2002 y se incorporó como nuevo consejero Juan Junquera González. También ha cambiado el secretario del Consejo, cargo que es ejercido desde el 17 de diciembre por José M^a Garrido García. La composición del Consejo actual se recoge en el Anexo 1.

Tras el relevo del presidente, se decidió una nueva estructura interna de la CNMV que es operativa desde enero de 2002. En los cuadros 1.3. y 1.4., que se presentan al final de este capítulo, se recogen la antigua estructura, vigente durante 2001, y la actual.

La reorganización implica la unificación de varias de las Divisiones anteriores en tres Direcciones Generales, en las que se recogen las actividades principales que lleva a cabo la CNMV para cumplir los objetivos que le marca la Ley del Mercado de Valores. Las tres direcciones generales son la Dirección General del Servicio Jurídico e Inspección, la Dirección General de Mercados e Inversores y la Dirección General de Entidades del Mercado de Valores. A su vez, estas dos últimas agrupan otras Direcciones. Dentro de la primera, se encuentran la Dirección de Mercados Primarios, la de Mercados Secundarios y la de Inversores. La Dirección de Inversores, de nueva creación, tiene el objetivo de contribuir a la protección de los inversores menos sofisticados mediante una mejor información y proporcionándoles formación básica.

Además de las tres Direcciones Generales, del Consejo de la CNMV también dependen cinco Direcciones que llevan a cabo actividades de carácter horizontal. Son una Dirección adjunta a presidencia, Estudios y Relaciones Externas, Relaciones Internacionales, Sistemas de Información y Secretaria General. Los nombres de los Directores Generales y demás directores se encuentran en el Anexo 4.

Administración

La prestación de servicios continuó siendo importante en el ejercicio 2001. La desfavorable coyuntura bursátil retrajo la actividad sobre renta variable pero, por otro lado, favoreció las operaciones de concentración empresarial y el incremento de las emisiones de renta fija. Además, el creciente interés de los emisores por los warrants elevó de forma espectacular el número de expedientes registrados en estos productos. También hubo una importante actividad en los procesos de fusión de fondos y en el registro de nuevas SIMCAV. El crecimiento de la actividad del mercado, junto con el objetivo de aumentar la calidad de los servicios ofrecidos, explican los esfuerzos de la CNMV de mejorar sus recursos informáticos y de reforzar la plantilla.

Recursos humanos

En 2001 hubo 22 incorporaciones a la plantilla de la CNMV, lo que supone un crecimiento del 9%. El incremento de personal se concentró en el personal técnico, que creció el 14,4% y en menor medida, en administrativos; a la vez se produjo una ligera reducción de técnicos en prácticas y de personal directivo. Las incorporaciones se dirigieron a reforzar las divisiones de mercados primarios, supervisión y entidades.



ORGANIZACIÓN Y GESTIÓN

Cuadro 1.1
PLANTILLA DE LA CNMV
COMPOSICIÓN POR CATEGORÍAS PROFESIONALES

Categoría	Número de empleados	
	2000	2001
Servicios	9	9
Administrativos	51	54
Técnicos en prácticas	17	16
Técnicos	152	174
Dirección	17	15
Total	246	268

La selección de personal se realizó mediante convocatoria pública en todos los casos. Ocho procesos de selección de personal, con un total de 20 plazas convocadas, se realizaron por convocatoria libre de acceso de titulados universitarios de grado superior y con requisitos de experiencia en firmas de auditoría o entidades financieras. Otros cuatro procesos, con un total de 9 plazas, fueron convocados de forma exclusiva para el personal del sector público, en aplicación de las previsiones de optimización de recursos humanos de la Oferta de Empleo Público de 2001.

Gestión económica

El beneficio del ejercicio 2001 fue de 13,09 millones de euros. Los ingresos ascendieron a 32,97 millones de euros, de los que 29,62 millones procedieron del cobro de tasas. La recaudación por este concepto resultó bastante similar a la obtenida en 2000, ya que registró un aumento de sólo 0,9% respecto al ejercicio anterior.

Por su parte, los gastos de explotación fueron 19,88 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 17,3% anual. Los gastos de personal –que representaron un 66,7% del gasto total– crecieron un 13,7% en 2001, como consecuencia del incremento de la plantilla. El resto de las partidas de gasto experimentaron un crecimiento conjunto del 20%. El crecimiento se concentró en los epígrafes de gastos de viaje, arrendamientos y seguridad, conceptos que explican el 90% del aumento del gasto. Los gastos de viaje se han incrementado como consecuencia de una creciente presencia internacional de la CNMV; el aumento de la partida de arrendamientos refleja el realizado para la Sede provisional de IOSCO en Madrid; y los gastos de seguridad aumentaron como consecuencia de la adaptación de los servicios a las nuevas necesidades.

En enero de 2002 la CNMV elevó al Consejo de Ministros la propuesta de ingreso en el Tesoro de la cantidad de 8,5 millones de euros en concepto de aplicación del resultado de 2000.

- *La recaudación por tasas de la CNMV*

Las tasas constituyen la principal fuente de ingresos de la CNMV en el desempeño de sus funciones de supervisión de los mercados de valores y de la actividad de sus participantes; en los ejercicios 2000 y 2001 representaron más del 90% de los ingresos totales. La recaudación procede de tres conceptos: inscripción de folletos, registro de entidades y supervisión de mercados y de entidades. Cada una de estas partidas han generado una parte bastante similar del total en los dos últimos ejercicios, al oscilar entre el 30% y 35%.

La evolución de las diferentes partidas englobadas en los conceptos anteriormente mencionados está condicionada por el comportamiento que hayan tenido los mercados de valores en general en el ejercicio. En 2001, los ingresos totales por tasas permanecieron estabilizados respecto al año anterior, ya que sólo registraron un ligero aumento del 0,9% anual. Sin embargo, se produjeron variaciones sustanciales en diversos epígrafes.

En la inscripción de folletos y entidades, las circunstancias adversas por las que atravesó el mercado bursátil en 2001 se reflejaron en el descenso de las tasas de folletos de emisión y de admisión a bolsa, una situación que se vio compensada por el significativo incremento de las tasas correspondientes a la verificación de requisitos de admisión de valores en AIAF y de autorización de operaciones de OPA.

Esa mayor actividad en el mercado de renta fija AIAF contribuyó también al incremento de las tasas de 2001 por la supervisión de los mercados. Por entidades, las correspondientes a las entidades adheridas al SCLV aumentaron, mientras que las tasas derivadas de la supervisión de los miembros de bolsa y de MEFF Renta Fija descendieron.

Por último, en lo referente a la supervisión de entidades hay que señalar que, en 2001, disminuyeron los ingresos de la CNMV por este concepto, como consecuencia de la reducción de tasas correspondientes a la supervisión de fondos de inversión mobiliaria.

Cuadro 1.2
INGRESOS POR TASAS EN LA CNMV

Importes en miles de euros

Actividad o servicio	2000	2001	Variación (%)
Inscripción de folletos y entidades	8.872,8	9.213,9	3,8
Inscripción de folletos	6.809,1	6.993,2	2,7
Folletos de emisión	5.170,4	4.871,9	-5,8
Folletos de admisión a bolsa	446,3	300,8	-32,6
Verificación requisitos de admisión AIAF	1.192,4	1.820,5	52,7
Inscripción de entidades	1.601,5	1.600,1	-0,1
Autorización de OPA	462,1	620,6	34,3
Supervisión de mercados	10.698,1	11.499,8	7,5
Actividad de miembro de AIAF	36,9	66,8	80,8
Actividad de entidad adherida al SCLV	5.249,4	6.611,4	25,9
Actividad de miembro de bolsa	5.200,0	4.592,6	-11,7
Actividad de miembros de MEFF RF	15,2	6,1	-60,3
Actividad de miembros de MEFF RV	196,1	222,5	13,5
Actividad de miembros de FC&M	0,5	0,4	-18,7
Supervisión de entidades	9.772,7	8.900,4	-8,9
Supervisión IIC	8.652,3	7.909,3	-8,6
FIM y FIAMM	8.054,6	7.173,1	-10,9
SIM y SIMCAV	555,9	682,8	22,8
Fondos de inversión inmobiliaria	41,8	53,4	28,0
Supervisión sociedades gestoras IIC y FTH	373,2	234,2	-37,3
Sociedades gestoras IIC	366,2	226,7	-38,1
Sociedades gestoras fondos titulación	7,0	7,5	7,3
Supervisión empresas servicios de inversión	747,2	756,9	1,3
Sociedades gestoras de cartera	30,2	23,6	-21,9
Sociedades y agencias de valores	717,1	733,4	2,3
Total	29.343,6	29.614,0	0,9

Recursos informáticos

En 2001, la CNMV se dotó de nuevo equipamiento informático e implantó nuevos desarrollos de sistemas para apoyar las labores de registro (en especial el trámite de expedientes ante la CNMV) y de supervisión, así como la difusión de información pública.

En lo relativo al equipamiento, se sustituyó una gran parte del parque y del software de base de los equipos locales de puesto de trabajo, se reforzaron los equipos servidores centrales y se incrementaron las capacidades de las líneas de comunicación para potenciar la difusión de información vía internet y mejorar el servicio de interconexión de las oficinas de Madrid y Barcelona.

Los nuevos desarrollos se dirigieron fundamentalmente a potenciar los servicios de administración electrónica mediante la implantación del servicio “CNMV en línea”, que se configura como una auténtica “ventanilla virtual” dentro de la web de la CNMV en Internet (www.cnmv.es). Este servicio proporciona cobertura telemática a un amplio conjunto de trámites administrativos de las entidades supervisadas, lo que facilita tanto el cumplimiento de requisitos de las entidades supervisadas como la actividad de la propia CNMV.

En el servicio “CNMV en línea” están actualmente operativos 18 trámites diferentes, y está previsto alcanzar a medio plazo hasta 26 trámites, los más utilizados y recurrentes. El ritmo de utilización de este servicio viene determinado por los dos mil documentos al mes que, como media, se reciben actualmente por vía telemática y con firma electrónica. Dentro de estos trámites, el de mayor repercusión e innovación es el relativo a la inscripción en los registros oficiales por vía telemática de los folletos de instituciones de inversión colectiva (“folleto electrónico”)⁽¹⁾. Al cierre del ejercicio 2001, disponen de la nueva versión electrónica el 25% de los folletos inscritos. Los avances logrados se pueden calificar de espectaculares:

- (i) la automatización de tareas y la instantaneidad del envío de documentación han reducido el plazo medio de este trámite a 16 días desde los 58 que transcurrían con anterioridad a la implantación de dicho sistema.
- (ii) los gestores de IIC reciben por correo electrónico la versión registrada del folleto inmediatamente después de ser inscrito, permitiéndoles reenviarlo con mayor celeridad y menor coste a toda su red de oficinas.

A parte de esta sección de la web, se rediseñó el conjunto de toda la presentación de la información en la web, configurándola como un auténtico “portal” y añadiendo nuevas funcionalidades de acceso y difusión de la información pública.

Delegación de la CNMV en Cataluña

El 17 de abril de 2001 se celebró el quinto aniversario de la creación de la Delegación de la CNMV en Cataluña. Durante este período, la Delegación ha incrementado de forma notable sus funciones. Inicialmente, sus recursos se dedicaron de forma preferente a las labores de registro, atención al público y supervisión de entidades. Posteriormente, su actividad fue expandiéndose hasta cubrir en la actualidad todos los servicios y trámites que presta, de forma general, la CNMV.

(1) Este sistema de remisión de información para la verificación o registro y actualización de los folletos de las IIC fue establecido como obligatorio por la Orden de 18 de abril de 2001 sobre folletos explicativos, informes trimestrales y obligaciones de información de las Instituciones de Inversión Colectiva.

La Delegación de la CNMV en Cataluña se encuentra abierta a inversores y a entidades. A los primeros se les ofrece una sala para la consulta física o informática de los registros públicos de la CNMV y se les brinda un trato personalizado en la atención de consultas y en la presentación de reclamaciones contra entidades.

Por su parte, las entidades catalanas encuentran en la ciudad de Barcelona una puerta de acceso cómoda y directa a los servicios que ofrece la CNMV: pueden presentar cualquier documento en el registro de entrada de la Delegación, en donde se tramitarán sus expedientes, y pueden obtener en sus oficinas respuesta a cualquier consulta o duda sobre los procedimientos que deben seguir en sus relaciones con el organismo supervisor.

La creciente actividad de la Delegación ha obligado a una continua adaptación de sus recursos humanos y técnicos. Al cierre del pasado año, la plantilla estaba compuesta por un total de doce personas. En cuanto a los medios técnicos, cabe resaltar el establecimiento de un sistema de comunicación por videoconferencia, que facilita la comunicación entre los técnicos de Barcelona y Madrid y reduce la necesidad de desplazamientos. Asimismo, cabe destacar la contratación de un nuevo servicio de conexión entre las oficinas de Barcelona y Madrid mediante fibra óptica, que permitirá a la delegación catalana utilizar en sus trámites la red informática común de la CNMV en tiempo real.

La Agencia Nacional de Codificación de Valores

Al igual que en años anteriores, la Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV) registró una importante actividad. Esto fue debido, entre otras causas, al mayor conocimiento, difusión y aceptación del código ISIN en los mercados de valores, tanto nacionales como internacionales. Los movimientos de la base de datos de la ANCV aumentaron un 33%, alcanzando la cifra de 17.540 en 2001. Varios factores lo explican:

- (i) el elevado número de inscripciones de SIMCAV y emisiones de pagarés
- (ii) el incremento de las emisiones de warrants que, a diferencia de 2000, realizaron tanto los emisores extranjeros como nacionales
- (iii) la redenominación de los valores como consecuencia de la adopción del euro

Por el contrario, las consultas atendidas directamente por la ANCV descendieron, continuando la tendencia observada en años anteriores, hasta 2.785 desde las 3.170 realizadas en 2000. Esta evolución es una consecuencia directa de la mayor utilización de otras vías de consulta, fundamentalmente de la página web, que permite acceder a la información sobre emisiones de valores sin horario y sin esperar la intervención directa del personal de la agencia.

Además, en el ámbito de la difusión de datos, la Asociación de Agencias Nacionales de Codificación de Valores (ANNA) puso en marcha, a primeros de julio, un nuevo servicio de difusión de datos (el "ANNA Service Bureau", ASB), fundamentalmente de códigos ISIN de las emisiones internacionales de valores. La ANCV remite información diariamente para la actualización de dicha base de datos, que, a finales de 2001, contenía más de un millón de emisiones de valores de 169 países.

Cuadro 1.3

ORGANIGRAMA DE LA COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES EN 2001

DIRECCIONES	FUNCIONES	
Dirección General de Entidades del Mercado de Valores	Autorización de la creación y seguimiento institucional de empresas de servicios de inversión, instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo.	
Dirección General de Mercados Primarios	Autorización de la emisión de valores, OPV y admisión a negociación. Participaciones significativas y autocartera. OPA. Información pública periódica de emisores.	
Dirección General de Mercados Secundarios	Supervisión de los mercados secundarios. Información al mercado de hechos relevantes. Exclusión y suspensiones de negociación.	
Dirección General de Supervisión	Supervisión, inspección e intervención de entidades registradas.	
Dirección General de Inspección	Propuesta y gestión de expedientes sancionadores. Inspección de entidades no registradas. Unidad de Vigilancia de Mercados: información privilegiada y manipulación de precios.	
CONSEJO	Dirección General del Servicio Jurídico y Secretaría del Consejo	Secretaría del Consejo y Comité Consultivo. Servicios jurídicos de la CNMV. Servicio contencioso de la CNMV y relaciones con los Organos Judiciales. Desarrollo normativo.
	Secretaría General	Dirección administrativa. Atención al Público. Documentación y Registros Oficiales.
	Dirección General de Desarrollo	Representación de la CNMV en ICAC, SCLV, Sociedades Rectoras y Latibex. Asesoramiento en materia contable. Seguimiento de directivas comunitarias. Elaboración y mantenimiento de la información estadística. Delegación en Cataluña: servicios de la CNMV en Barcelona.
	Dirección General de Estudios	Elaboración de la Memoria Anual y del Informe Anual de los mercados de valores. Análisis de la coyuntura financiera y estudios sobre los mercados de valores.
	Dirección General de Relaciones Internacionales	Coordinación de las relaciones internacionales de la CNMV. Participación en IOSCO, FESCO y otros foros internacionales.
	Dirección General de Sistemas de Información	Diseño, desarrollo e implantación de los sistemas de información de la CNMV. Agencia Nacional de Codificación de Valores.
	Dirección General de Comunicación	Relaciones con medios de comunicación.

Cuadro 1.4

ORGANIGRAMA DE LA COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES EN 2002

DIRECCIONES GENERALES	DIRECCIONES	FUNCIONES	
CONSEJO	Dirección General de Entidades del Mercado de Valores	<p>Dirección de Autorización y Registro de Entidades</p> <p>Dirección de Supervisión</p>	<p>Autorización de la creación y seguimiento institucional de empresas de servicios de inversión, instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo.</p> <p>Supervisión, inspección e intervención de entidades registradas (instituciones de inversión colectiva, empresas de servicios de inversión y entidades de capital riesgo).</p>
	Dirección General de Mercado e Inversores	Dirección de Mercados Primarios	<p>Autorización de la emisión de valores, OPV y admisión a negociación.</p> <p>Participaciones significativas y autocartera en sociedades cotizadas.</p> <p>OPA.</p> <p>Información pública periódica de emisores</p>
		Dirección de Mercados Secundarios	<p>Supervisión de mercados secundarios.</p> <p>Información al mercado de hechos relevantes.</p> <p>Exclusiones y suspensiones de negociación.</p>
		Dirección de Inversores	<p>Información a los inversores.</p> <p>Formación de inversores.</p>
	Dirección General del Servicio Jurídico y de la Inspección		<p>Secretaría del Consejo y del Comité Consultivo.</p> <p>Servicio jurídico y contencioso de la CNMV. Relaciones con los órganos judiciales.</p> <p>Desarrollo normativo.</p> <p>Tramitación de expedientes sancionadores.</p> <p>Unidad de vigilancia de los mercados</p>
		Dirección adjunta a Presidencia	<p>Relaciones institucionales de la CNMV con los mercados.</p> <p>Asesoramiento en normativa contable.</p> <p>Análisis de políticas comunitarias e internacionales sobre los mercados de valores.</p> <p>Delegación en Cataluña: servicios de la CNMV en Barcelona</p>
		Dirección de Estudios y Relaciones Externas	<p>Análisis de la coyuntura financiera y estudios sobre los mercados de valores.</p> <p>Elaboración de la memoria anual de la CNMV y del informe anual sobre los mercados de valores.</p> <p>Elaboración y mantenimiento de la información estadística.</p> <p>Relaciones con los medios de comunicación.</p>
		Dirección de Relaciones Internacionales	<p>Coordinación de relaciones internacionales de la CNMV.</p> <p>Participación en IOSCO, CESR y otros foros internacionales.</p> <p>Coordinación del seguimiento de directivas comunitarias.</p>
		Dirección de Sistemas de Información	<p>Diseño, desarrollo, implantación y mantenimiento de los sistemas de información de la CNMV.</p> <p>Soporte tecnológico a la supervisión de los sistemas de información de los mercados y sus miembros.</p> <p>Agencia Nacional de Codificación de Valores.</p>
		Secretaría General	<p>Dirección administrativa.</p> <p>Documentación y registros oficiales.</p> <p>Procedimientos internos.</p> <p>Servicio de reclamaciones.</p>

2

REGULACIÓN

La legislación aprobada en 2001 constituye un nuevo paso adelante en la consolidación de un marco regulador estable que proporcione condiciones adecuadas para favorecer la competitividad de los mercados de valores españoles y proteger de forma efectiva a los inversores. El nuevo Proyecto de Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que se tramitará durante 2002, permitirá seguir avanzando en esta misma dirección.

Entre la normativa aprobada, cabe destacar dos importantes novedades en el ámbito de los servicios de inversión: el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión (ESI), y el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de inversores. Ambas medidas estaban previstos en la Ley de Reforma de la LMV de 1998, que supuso, en su momento, la adaptación de este texto básico de los mercados españoles al contenido de la Directiva de Servicios de Inversión. También se han introducido modificaciones importantes en el Reglamento de la Ley de instituciones de inversión colectiva (IIC)⁽²⁾, destinadas a facilitar la adaptación competitiva de la oferta de productos de inversión colectiva y mejorar la protección de los inversores.

La regulación española se ajusta necesariamente a las normas armonizadoras de la Unión Europea, que mantiene su compromiso de impulsar una rápida integración de los mercados de valores europeos. En 2001, se dieron pasos importantes en la tramitación de algunos proyectos legislativos prioritarios dentro del Plan de Acción de Servicios Financieros, y la Cumbre de Estocolmo avaló las propuestas del Comité Lamfalussy para agilizar la elaboración de la legislación comunitaria. Durante 2002, particularmente durante el primer semestre de la presidencia española, se esperan nuevos e importantes avances en la regulación europea.

Disposiciones legislativas de 2001 que afectan a los mercados de valores

Mercados secundarios y sistemas de registro, compensación y liquidación de valores

- *Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.* Incorpora una disposición adicional decimoséptima en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Esta disposición afecta al régimen accionarial de los mercados secundarios y los sistemas de registro, compensación y liquidación españoles, hace posible la constitución de un "holding" propietario de éstos y establece un régimen de autorización administrativa para la constitución de una nueva sociedad.

Empresas de servicios de inversión

- *Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión* (ver recuadro adjunto).

(2) Real Decreto 91/2001, de 2 de febrero, que modifica parcialmente el Real Decreto 1393/1990 que aprueba el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva.

Desarrollo del régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión

El Gobierno aprobó el pasado año la regulación del régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión mediante un Real Decreto⁽¹⁾, de conformidad con lo previsto en la Ley de Reforma de la Ley del Mercado de Valores⁽²⁾, que supuso, en su momento, la transposición en nuestro ordenamiento jurídico de la Directiva de Servicios de Inversión. La transposición implicaba, entre otros efectos, la introducción del concepto de empresa de servicios de inversión (ESI) y la regulación de la actuación transfronteriza de estas entidades mediante la utilización del denominado “pasaporte comunitario”. La nueva norma desarrolla este apartado y adapta la regulación de las ESI.

El Real Decreto sobre régimen jurídico de las ESI regula (i) su concepto y tipología, así como las actividades que tienen reservadas y el procedimiento de autorización; (ii) los requisitos de liquidez y el régimen jurídico de sus operaciones; (iii) el régimen de participaciones significativas y las obligaciones de información; y (iv) la actuación transfronteriza de las entidades autorizadas en España y de las entidades extranjeras en territorio nacional. El tratamiento de estas materias se realiza con un ánimo claramente liberalizador, evitando la imposición de barreras de entrada o requisitos que no estén suficientemente justificados en términos de riesgo. Al mismo tiempo, se intenta homogeneizar en lo posible el tratamiento de las ESI con el de las entidades de crédito, dado que estas entidades también pueden realizar todo tipo de servicios de inversión.

Entre las novedades del Real Decreto cabe destacar la reducción de los requisitos de capital inicial para las sociedades y agencias de valores, aproximándolos a los requisitos exigidos en los principales Estados miembros de la Unión Europea, de menor cuantía⁽³⁾. Dentro de la perspectiva liberalizadora de la norma, también se prevé la posibilidad de que las ESI puedan extender su actividad a las denominadas “actividades accesorias” (p.e. asesoramiento) sobre otros instrumentos no citados expresamente en la Ley. Asimismo, se establece la imposición de unos requisitos más rigurosos a los agentes de las ESI (también denominados representantes), tanto en el ámbito de su solvencia, como en el régimen de su actuación.

(1) Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión. Esta norma sustituye al Real Decreto 276/1989, sobre sociedades y agencias de valores y a la regulación sobre sociedades gestoras de carteras contenida en el Título IV del Reglamento de la Ley 46/1984, reguladora de las instituciones de inversión colectiva.

(2) Ley 37/1998, de 16 de noviembre, que modifica la Ley 24, 1988, de 28 de julio, del mercado de valores.

(3) La nueva norma exige un capital inicial mínimo de 2.000.000 de euros para las sociedades de valores y 300.000 euros para las agencias. No obstante, cuando las agencias pretendan adquirir la condición de miembros de mercados secundarios o adherirse a sistemas de compensación y liquidación, o bien pretendan realizar la actividad de depósito de valores y mantener cuentas de carácter instrumental y transitorio de efectivo de sus clientes, el requisito se elevará a 500.000 euros. Con anterioridad, el capital mínimo exigido se cifraba en 4,5 millones de euros para las sociedades y 900.000 euros para las agencias, aproximadamente.

Sistema de indemnización de inversores⁽³⁾

- *Real Decreto 948/2001, de 3 agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores.* Regula los sistemas de indemnización de los inversores, tanto de empresas de servicios de inversión como de entidades de crédito, según la redacción de los mencionados preceptos contemplada en la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley del Mercado de Valores. Los sistemas se instrumentan a través de uno o dos fondos de garantía de inversiones de nueva creación para las sociedades y agencias de valores y de los fondos de garantía de depósitos ya existentes para las entidades de crédito. Se establece, además, el régimen de las sociedades gestoras de los fondos de garantía de inversiones, las cuales se

(3) Véase el capítulo 3 para mayor información sobre las características del sistema de indemnización a inversores y sobre el proceso de constitución del Fondo General de Garantía de Inversiones.

constituirán como sociedades anónimas, cuyo capital será suscrito por las entidades adheridas a cada fondo con arreglo a los mismos criterios a los que se ajustan las aportaciones al fondo. La supervisión de estas sociedades gestoras se encomienda a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

- *Orden de 14 de noviembre de 2001 por la que se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para dictar las disposiciones de desarrollo del Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores.* Habilita a la CNMV a desarrollar el citado Real Decreto, con el objeto de agilizar la entrada en funcionamiento de los fondos de garantía de inversiones.
- *Circular 2/2001, de 23 de noviembre, de la CNMV, sobre información a facilitar por las sociedades y agencias de valores a la sociedad gestora del fondo de garantía de inversiones y sobre valoración de valores e instrumentos financieros no cotizados, a efectos de determinación de la base de cálculo de la aportación conjunta anual al fondo.* Establece que las entidades adheridas al fondo de garantía de inversiones están obligadas a ejercer un control permanente de las cuentas representativas de los saldos transitorios de efectivo recibidos de terceros y de su actividad de depósito y custodia de valores e instrumentos financieros.
- *Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.* Incorpora el régimen de distribución entre los fondos de garantía de depósitos y de inversiones de las indemnizaciones derivadas de la retroactividad del sistema de garantía de inversores, aplicándose el régimen establecido en esta Ley con anterioridad al 1 de enero de 2002.

Instituciones de inversión colectiva

- *Real Decreto 91/2001, de 2 febrero, que modifica parcialmente el Real Decreto 1393/1990 que aprueba el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva* (ver recuadro adjunto).
- *Orden, de 18 abril de 2001, sobre folletos explicativos, informes trimestrales y obligaciones de información* (ver recuadro adjunto).
- *Circular 1/2001, de 18 abril, de la CNMV, sobre modelos de folletos explicativos.* Establece el contenido y formato de los modelos de folletos explicativos de las instituciones de inversión colectiva, tanto en su versión completa como simplificada, concibiendo esta última como parte extraíble del folleto completo. Por razones de simplicidad, establece un único modelo para fondos y otro para sociedades de inversión.

Otras disposiciones legislativas aprobadas en 2001

Euro

- *Real Decreto 1322/2001, de 30 de noviembre, por el que se establecen reglas para la constancia en la unidad de cuenta euro de los asientos que se practiquen en los registros públicos administrativos.* Desarrolla lo dispuesto en el art.26 de la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro, y posteriores modificaciones, y se refiere al establecimiento de los criterios para la constancia en la unidad de cuenta euro de los asientos de los registros públicos administrativos que expresen alguna cuantía dineraria en la unidad de cuenta peseta, y que es de aplicación a las personas y entidades que en él se determinan. Se aplica a los asientos que obren o se practiquen en registros accesibles al público y su llevanza se realice por una Administración Pública, exceptuándose los Registros de la Propiedad, Mercantil, Civil y de Bienes Muebles.

Modificación del Reglamento de instituciones de inversión colectiva

En febrero de 2001, el Gobierno aprobó una importante modificación parcial del Reglamento de la Ley de instituciones de inversión colectiva (IIC)⁽¹⁾. La modificación tiene el doble objetivo de flexibilizar la regulación, para permitir que la industria de fondos española pueda competir de modo más eficiente en el actual contexto de globalización, y de reforzar la protección del inversor, tanto en las actividades de las sociedades gestoras como en las de los depositarios.

Así, la reforma del Reglamento (i) reduce el patrimonio mínimo exigido para la creación de nuevos fondos, (ii) simplifica los requisitos de autorización, registro y revocación, incluyendo un acortamiento de los plazos máximos en los procedimientos, (iii) amplía las posibilidades operativas de las IIC, tanto por la extensión de los mercados aptos para invertir⁽²⁾ como por la flexibilización de los coeficientes sobre inversiones y de los requisitos sobre recursos propios, (iv) reconoce nuevas posibilidades de gestión más adecuadas a las exigencias del mercado, particularmente en lo que se refiere a la posibilidad de delegar la gestión de activos extranjeros y a la posibilidad de utilizar distintos canales de comercialización⁽³⁾, y (v) abre el mercado a nuevos tipos de instituciones de inversión colectiva: fondos de fondos, fondos principales y subordinados, fondos índice, fondos en valores no cotizados, fondos multimarca, fondos en divisas, etc.

En cuanto a las medidas destinadas a reforzar la protección de los inversores, cabe destacar especialmente (i) el establecimiento de un régimen de operaciones de las sociedades gestoras con partes vinculadas, que deben tener un tratamiento específico en los reglamentos internos de conducta de las gestoras para evitar conflictos de intereses, (ii) las mayores exigencias respecto a la suficiencia de medios técnicos y humanos y a los procedimientos de control interno, tanto en las sociedades gestoras como en los depositarios, y (iii) la exigencia de mayor transparencia y rigor en determinadas áreas particularmente sensibles para el buen funcionamiento de las IIC y sus sociedades gestoras⁽⁴⁾.

(1) Real Decreto 91/2001, de 2 de febrero, 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.

(2) Se reconoce la aptitud de todos los mercados y sistemas de negociación del área OCDE, siempre que cumplan unos requisitos equiparables a los establecidos por la Directiva de Servicios de Inversión para los mercados regulados.

(3) Se reconoce la posibilidad de que las sociedades gestoras puedan comercializar sus fondos, bien directamente, a través de sucursales, bien a través de agentes o representantes. Anteriormente, la comercialización estaba exclusivamente reservada a las ESI y a las entidades de crédito.

(4) Entre otras medidas, con esta finalidad, (i) se homologa el régimen de participaciones al de otros sectores de la industria financiera, (ii) se reducen los plazos para la corrección de excesos en los coeficientes de inversión y concentración y (iii) se establecen límites de diversificación a las inversiones por cuenta propia de las sociedades gestoras de las IIC.

Tramitación telemática

- *Orden de 26 de diciembre de 2001 por la que se establecen los criterios generales de tramitación telemática de determinados procedimientos por el Ministerio de Economía y los Organismos Públicos adscritos al Departamento y se crea un Registro Telemático para la presentación de escritos y solicitudes de acuerdo con la normativa sobre firma electrónica, de utilización de técnicas informáticas y telemáticas por la Administración General del Estado y sobre presentación de solicitudes, escritos y solicitudes ante aquélla, y el régimen y funcionamiento de las oficinas de Registro.*
- *Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social. Se incorporan modificaciones en la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común para impulsar la Administración electrónica. Se refieren a la creación de registros telemáticos para la*

Nuevo formato de los folletos informativos de las instituciones de inversión colectiva

En 1998, se introdujo la posibilidad de distribuir folletos reducidos en la comercialización de los fondos de inversión⁽¹⁾, sin que ello supusiese el fin de la obligación de elaborar un folleto completo y de tenerlo a disposición de los inversores. El pasado año, se produjo un nuevo paso adelante en esta misma línea, con la aprobación de una Orden Ministerial que introduce importantes novedades, tanto en el formato de los folletos⁽²⁾ como en los medios utilizados para su verificación y registro.

Dicha Orden Ministerial establece un nuevo formato para un folleto único, de forma que pueda extraerse el folleto simplificado como parte integrante del folleto completo. Se evita, así, tanto la doble elaboración de los folletos completo y reducido como cualquier posibilidad de heterogeneidad en sus contenidos. Además, se extiende el uso de los folletos simplificados a las sociedades de inversión, y se establece la remisión del folleto por vía telemática a la CNMV, mediante el sistema de cifrado y firma electrónica CIFRADO/CNMV. A través de una Circular⁽³⁾, la CNMV estableció los modelos a utilizar por las IIC.

Mediante estas nuevas disposiciones legislativas de 2001, el registro del folleto electrónico de las IIC es el primer procedimiento administrativo que se automatiza en la perspectiva de potenciar la denominada oficina virtual (oficina sin papeles o con un mínimo uso de papeles) en las relaciones con las entidades supervisadas. Si bien la aplicación de este nuevo sistema de tramitación telemática está requiriendo un notable esfuerzo inicial por parte de las entidades, al exigir la sustitución del folleto en papel por el folleto en formato electrónico, la CNMV considera que a medio plazo proporcionará una mayor agilidad en los trámites de verificación y registro de las actualizaciones de los folletos.

(1) Orden del Ministerio de Economía y Hacienda 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 de los fondos de inversión en activos del mercado monetario.

(2) Orden del Ministerio de Economía, de 18 de abril, sobre folletos explicativos, informes trimestrales y obligaciones de información de las instituciones de inversión colectiva.

(3) Circular 1/2001, de 18 de abril, de la CNMV sobre modelos de folletos explicativos de las IIC.

recepción o salida de solicitudes, escritos y comunicaciones que se transmitan por medios telemáticos; a la notificación a los interesados por estos medios y a la presentación telemática de solicitudes y comunicaciones dirigidas a la Administración General del Estado y sus Organismos Públicos.

Proyecto de Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero

El Proyecto de Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero tiene por objeto establecer un marco jurídico adecuado para acelerar el proceso de integración de los mercados financieros españoles, así como para aumentar la eficiencia y la competitividad del sistema financiero, favoreciendo la canalización del ahorro hacia la economía real sin olvidar la protección de los clientes de servicios financieros. En marzo de 2002, el Consejo de Ministros acordó solicitar la tramitación parlamentaria de esta importante iniciativa legislativa.

Las principales áreas de regulación que se contemplan en el texto aprobado por el Consejo de Ministros son las siguientes:

- Fomento de la eficiencia del mercado de valores, de crédito y de seguros

Las medidas que se establecen persiguen la integración de los sistemas de compensación y liquidación de valores, para lo que se requiere la reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el fomento de la apertura de los mercados de valores españoles (para información más detallada puede consultarse el capítulo 3 sobre iniciativas estratégicas en el ámbito de los mercados de valores). Otras medidas se incorporan para facilitar el intercambio de información en el ámbito de seguros, valores e instituciones de inversión colectiva entre supervisores comunitarios y terceros países con garantías de confidencialidad. Además, se regulan algunos aspectos de las funciones que desempeña la Central de Información de Riesgos del Banco de España, para dotar de mayor estabilidad al sistema crediticio español

- Impulso de la competitividad de la industria financiera.

Con este objetivo, se crea la figura de la cédula territorial y se modifica la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de instituciones de inversión colectiva, con el fin de ampliar la operativa de éstas y la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los acuerdos de compensación contractual frente a situaciones de quiebra entre las partes.

- Protección de los clientes de servicios financieros

La nueva normativa establece la creación de órganos específicos para la defensa de los clientes de servicios financieros que estarán adscritos al Banco de España, la Comisión del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros. Además, como paso previo al acceso a estos órganos, se dispone la obligación de las entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y entidades aseguradoras de atender a las reclamaciones de clientes.

Dentro de esta área, se encuentra asimismo la ampliación del régimen sancionador por deficiencias en la organización administrativa y en el control interno de las entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y entidades aseguradoras.

En el ámbito específico de los mercados de capitales, se impulsan las normas de transparencia reconociéndose que la información es un bien de enorme valor. Así, se refuerza la regulación de la información relevante y de la información privilegiada; por un lado, se regula detalladamente qué información relevante es de obligada comunicación al mercado y, de otro, se extiende el concepto de información privilegiada a otros instrumentos distintos de los valores negociables. Además, la obligación de actuación con transparencia se extiende a los directivos, administradores y empleados, y se prohíben, además, las prácticas que se dirijan a falsear la libre formación de los precios en el mercado de valores. Por último, se define precisamente la infracción de manipulación de precios, tanto a través de intervención directa en los mercados como a través de difusión de información falsa o engañosa.

Consecuentemente con este planteamiento, se refuerzan las competencias de la CNMV para que efectivamente se cumplan las citadas obligaciones. Para lograr estos objetivos, se modifica e introducen nuevas disposiciones en la Ley del Mercado de Valores.

- Mejora de la financiación de la pequeña y mediana empresa.

Para ello, entre otros aspectos, se modifica la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo, con el objetivo de mejorar la financiación de la PYME innovadora.

- Contratación electrónica.

Se regulan los efectos jurídicos de la contratación electrónica y se traspone la Directiva 2000/46/CEE sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio, así como la supervisión cautelar de dichas entidades.

Normativa de la Unión Europea aprobada en 2001

- *Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores.* Coordina las reglamentaciones de los países miembros de la UE en materia de admisión a cotización oficial en las bolsas de valores, a fin de equiparar a un nivel suficiente las garantías exigidas por cada estado miembro para asegurar una información adecuada y lo más objetiva posible sobre los valores negociables. No se reconoce por ello un derecho a la cotización por parte de los emisores, sino que constituye un primer paso para una aproximación ulterior más estrecha de las regulaciones de los estados miembros en este ámbito.
- *Directiva 2001/107/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de enero de 2002 que modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), con vistas a la regulación de las sociedades de gestión y los folletos simplificados.* Completa la regulación de las sociedades que se encargan de la gestión de los organismos de inversión colectiva, llevando a cabo una armonización básica, necesaria y suficiente, para garantizar el reconocimiento mutuo de la autorización y de los sistemas de supervisión cautelar, haciendo posible la concesión de una única autorización válida en toda la UE y la aplicación del principio de supervisión por el estado miembro de origen. Asimismo, introduce un nuevo tipo de folleto para los OICVM (folleto simplificado), además del folleto completo existente, de fácil utilización y que represente una valiosa fuente de información para el inversor medio.
- *Directiva 2001/108/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de enero de 2002 por la que se modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), en lo que se refiere a las inversiones de los OICVM.* Amplía los objetivos de inversión de los OICVM de modo que se les permita invertir en activos financieros distintos de los valores mobiliarios, que sean suficientemente líquidos, asegurando al mismo tiempo un nivel mínimo armonizado de protección del inversor.
- *Reglamento (CE) n° 2157/2001 del Consejo de 8 de octubre por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea (SE).* Tiene por objeto permitir la reorganización de la actividad de las sociedades mercantiles a escala comunitaria, estableciendo un marco jurídico uniforme a nivel comunitario que evite los obstáculos derivados de la disparidad y de la aplicación territorial limitada de las legislaciones nacionales. Así, se prevé que, junto a la constitución de sociedades basadas en el derecho nacional, existan sociedades cuya formación y funcionamiento estén regulados por un Reglamento de Derecho Comunitario directamente aplicable en todos los estados miembros. Su entrada en vigor está prevista para el 8 de octubre de 2004.
- *Reglamento (CE) n° 467/2001 del Consejo de 6 de marzo por el que se prohíbe la exportación de determinadas mercancías y servicios a Afganistán, se refuerza la prohibición de vuelos y se amplía la congelación de capitales y otros recursos financieros de los talibanes de Afganistán, y se deroga el Reglamento (CE) n° 337/2000 del Consejo.* Se dicta como consecuencia de la Resolución 1333 (2000) del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas. El objeto es la congelación de todos

los fondos y demás recursos financieros pertenecientes a cualquier persona física o jurídica, entidad u organismo señalado por el Comité de sanciones contra los talibanes e impedir su disposición por las personas, entidades u organismos señalados en los anexos del Reglamento. Estos últimos fueron modificados por la Comisión Europea, que dictó cinco reglamentos, cuatro de los cuales fueron establecidos a partir de los atentados terroristas del 11 de septiembre.

- *Decisión del Consejo de 27 de diciembre de 2001 por la que se establece la lista prevista en el apartado 3 del artículo 2 del Reglamento (CE) n° 2580/2001 del Consejo, de 27 de diciembre, sobre medidas restrictivas específicas dirigidas a determinadas personas y entidades con el fin de luchar contra el terrorismo.* Es una medida a escala comunitaria y complementaria de los procedimientos administrativos y judiciales relativos a las organizaciones terroristas en la Unión Europea y en terceros países.
- *Reglamento (CE) n° 2558/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo de 3 de diciembre por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 2223/96 del Consejo en lo que respecta a la reclasificación de la liquidación de acuerdos de permutas financieras (swaps) y de acuerdos de tipos de interés futuros (forward rate agreements).* Se modifica el anexo A, de forma que el registro de los flujos de las citadas operaciones financieras se incluyen dentro de la partida de derivados financieros.
- *Directiva 2001/97/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 4 de diciembre de 2001 por la que se modifica la Directiva 91/308/CEE del Consejo relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales.* Modifica definiciones e incluye actividades al objeto de velar porque las entidades, instituciones y personas sujetas a lo dispuesto en esta Directiva exijan la identificación de sus clientes en el momento de entablar relaciones de negocios, en particular en la apertura de cuentas y en la prestación de servicios de custodia de activos.
- *Directiva 2001/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de septiembre de 2001 por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE y 86/635/CEE en lo que se refiere a las normas de valoración aplicables en las cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedad, así como de los bancos y otras entidades financieras.* Introduce la posibilidad de que los Estados miembros autoricen o impongan a todas las sociedades a determinadas categorías de sociedades la valoración de los instrumentos financieros, incluidos los derivados, con arreglo al valor razonable. Dicha autorización o imposición se podrá limitar a las cuentas consolidadas. También señala la manera de determinar el valor razonable y dispone las reglas para contabilizar las variaciones del valor razonable de los instrumentos financieros y los desgloses de información a proporcionar en la memoria de las cuentas anuales y consolidadas. Las disposiciones de los Estados miembros necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en esta Directiva deben entrar en vigor antes del 1 de enero de 2004.

Desarrollo del Plan de Acción de Servicios Financieros de la Unión Europea

Durante el pasado año se realizaron importantes progresos en el desarrollo del Plan de Acción de los Servicios Financieros⁽⁴⁾, aunque sigue existiendo una preocupación general sobre el ritmo actual de los trabajos y, por tanto, sobre el cumplimiento del calendario previsto. A propuesta del

(4) El Plan de Acción de Servicios Financieros fue publicado en mayo de 1999, a instancias del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN). El Plan contempla la implantación de medidas, fundamentalmente de carácter legislativo, encaminadas a impulsar la integración de los mercados de servicios financieros en la Unión Europea.

Comité Lamfalussy⁽⁵⁾, el Consejo Europeo aceptó, en su reunión de Estocolmo del mes de marzo, adelantar desde 2005 a 2003 el plazo de implantación para las medidas más relevantes en el ámbito de los mercados de valores.

A finales de 2001, se adoptaron formalmente las dos Directivas relativas a fondos de inversión y la Directiva contra el blanqueo de capitales. Igualmente, se alcanzó Acuerdo Político sobre las Directivas de manipulación de mercado y de comercialización a distancia de servicios financieros. Al cierre del ejercicio, de las 42 acciones originalmente previstas en el Plan, se habían concretado 25 y una, la Propuesta de Directiva sobre OPA, había sido rechazada por el Parlamento Europeo. En el cuadro 3.1 se resume la situación actual de los proyectos legislativos en tramitación con mayor incidencia en los mercados de valores.

Para el primer semestre de 2002, se prevén algunas iniciativas de singular importancia, en distintos trámites del proceso legislativo comunitario. Así, tendrá lugar la primera lectura en el Parlamento Europeo de tres de las Directivas oficialmente prioritarias en relación con el mercado único de valores: de manipulación de mercado, de folletos de emisión y admisión, y de conglomerados financieros. Para el segundo trimestre, se prevé la emisión, por parte de la Comisión, de dos nuevas propuestas de Directiva que son fundamentales: la de información pública periódica y la de revisión de la Directiva sobre los servicios de inversión. Asimismo, una vez emitido a principios de enero de 2002 el informe de los expertos sobre OPA, es previsible el lanzamiento por parte de la Comisión Europea de un nuevo proyecto sobre esta materia.

La Reforma Lamfalussy del proceso de elaboración de la legislación comunitaria

El Comité Lamfalussy presentó su informe final en febrero de 2001. Su principal aportación es, sin duda, su propuesta de reforma del proceso de elaboración de la legislación comunitaria. Según sus conclusiones, el marco regulatorio europeo resulta limitado e insuficiente para responder adecuadamente a los rápidos y profundos cambios que se están produciendo en los mercados de valores. El Comité señaló también que el funcionamiento mismo del marco institucional no contribuía a la creación de un mercado único por su lentitud y ambigüedad.

Cuadro 2.1

SITUACIÓN DE PROYECTOS LEGISLATIVOS EUROPEOS RELACIONADOS CON LOS MERCADOS DE VALORES

<i>Comisión⁽¹⁾</i>	<i>Consejo/Parlamento⁽²⁾</i>
<ul style="list-style-type: none"> • OPA • Revisión de la Directiva de Adecuación de Capital • Actualización de la Directiva de Servicios de Inversión • Información pública periódica • Modernización contable 	<ul style="list-style-type: none"> • Comercialización a distancia de servicios financieros • Manipulación de mercado • Conglomerados financieros • Folletos de oferta pública y admisión de valores • Garantías

(1) Pendientes de una propuesta de la Comisión.

(2) Propuestas de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo.

(5) Este Comité de Expertos, presidido por Alexander Lamfalussy, se había constituido en julio de 2000 con el encargo de asesorar a las autoridades comunitarias sobre las reformas necesarias en la regulación europea para acelerar la integración de los mercados de valores.

Para solucionar estos problemas, el Comité propuso modificar el marco regulatorio, articulándolo en cuatro niveles:

- Nivel 1: referido a textos legislativos que sólo deben tratar elementos esenciales en las directivas y reglamentos, decidiendo Parlamento y Consejo las medidas de ejecución que se han de delegar en el nivel 2.
- Nivel 2: medidas de ejecución delegadas del nivel anterior. A tal efecto, se crean dos Comités con la misión de asistir a la Comisión: el Comité Europeo de Valores Mobiliarios (ESC), como comité de reglamentación que operará de acuerdo con el denominado procedimiento de comitología, y el Comité Europeo de Reguladores de los Mercados de Valores Mobiliarios (CESR), al que se atribuyen amplias funciones consultivas
- Nivel 3: sobre la transposición y aplicación coherente de la legislación de nivel 1 y de las normas de ejecución de nivel 2, donde el Comité de Reguladores deberá ejercer el papel de coordinador.
- Nivel 4: que descansará sobre la Comisión Europea encargada de velar por la aplicación del derecho comunitario.

La Cumbre de Estocolmo, en junio de 2001, respaldó este enfoque y sugirió una serie de medidas para asegurar el equilibrio entre las competencias de las distintas instituciones de la UE. Sin embargo, el Parlamento Europeo manifestó su insatisfacción sobre el procedimiento descrito y emitió una resolución en la que manifestaba que se reservaba el derecho de ir más allá de la decisión y del acuerdo. Adicionalmente, el Parlamento Europeo ha solicitado un dictamen de su Comisión de Asuntos Constitucionales, en relación con los siguientes aspectos:

1. Asegurar un trato equivalente para el Parlamento similar al del Consejo, dentro del cuadro de decisión del procedimiento de comitología.
2. Proponer una reforma del artículo 202 del Tratado de la Unión, para establecer un marco de igualdad del Parlamento y el Consejo en las competencias de control de la Comisión.
3. Limitar temporalmente las competencias de ejecución de las materias delegadas a comitología a un plazo de cuatro años (conocida como cláusula “sunset”).
4. Asegurar la transparencia, mediante el acceso a todos los documentos del proceso legislativo.
5. Ofrecer a los participantes de los mercados y a los consumidores un procedimiento de consulta amplio a través del Comité de Reguladores.

Con independencia de las conclusiones de la citada Comisión, parece clara la necesidad de una cooperación estrecha entre la Comisión Europea, el Consejo y el Parlamento, para conseguir una reducción de los tiempos de adopción de las futuras normas.

Avances en el ámbito de la armonización contable

En junio de 2000, la Comisión Europea había establecido ya su posición sobre la armonización contable en Europa, al proponer la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), emitidas por el IASB (*“International Accounting Standard Board”*), a partir de 2005. Durante 2001 se han realizado avances en el desarrollo de este proyecto.

Adaptación de las Directivas contables

La aplicación de las NIC exige, desde el punto de vista legal, una adaptación de las actuales directivas contables. En septiembre de 2001 se publicó la Directiva 2001/65/CEE, que modifica diversas directivas⁽⁶⁾, para introducir el criterio del valor razonable (“fair value”) respecto a determinados instrumentos financieros, como los productos derivados, sobre los que ya existe suficiente consenso internacional. Los Estados miembros deberán autorizar este criterio, ya sea permitiendo o exigiendo su aplicación, y podrá excluirse de su ámbito de aplicación a determinadas categorías de sociedades, por ejemplo las pequeñas empresas. Cabe señalar que existe la intención de emitir otra norma de actualización, en fase de discusión dentro del Comité de Contacto, para reflejar los avances más recientes en el consenso de los criterios contables.

Obligatoriedad de las NIC en las empresas cotizadas

Con el propósito de establecer la obligación de aplicar las NIC al menos a los estados financieros consolidados de las empresas cotizadas, la Comisión presentó el pasado año una propuesta de Reglamento⁽⁷⁾, en la que se señala que la Comisión Europea decidirá, no más tarde del 31 de diciembre de 2002, sobre la adopción del conjunto de NIC que serán aplicables a partir del 1 de enero de 2005. No obstante, el plazo de aplicación se amplía hasta 2007, para aquellas sociedades que sólo tengan deuda cotizada o cuyos valores se encuentren, en el año previo a la publicación del Reglamento, admitidos a cotización en un Estado no miembro de la UE y, por ese motivo, estén utilizando otro cuerpo de normas contables internacionales, por ejemplo las normas contables norteamericanas.

Las NIC que sean adoptadas no deben ser contrarias a los principios establecidos por la IV y VII Directivas contables. Para ayudar a la Comisión en el proceso de validación legal de las NIC, se han creado dos organismos consultivos: el Comité de Regulación Contable, de carácter político, y el Grupo de Asesoramiento sobre Información Contable (EFRAG⁽⁸⁾). En ambos organismos participará el Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR) como observador, cuando los temas tratados tengan trascendencia para el mercado de valores.

Otro aspecto importante es lograr un adecuado mecanismo de control que asegure el efectivo cumplimiento de la nueva normativa contable. Con ese fin, se ha constituido dentro del CESR un subcomité, en el que participa la CNMV, que propondrá guías de actuación comunes para los reguladores de los mercados de valores.

(6) IV Directiva (78/660/CEE) relativa a las cuentas anuales individuales, VII Directiva (83/349/CEE) relativa a las cuentas consolidadas y Directiva 86/635/CEE, relativa a las cuentas anuales y consolidadas de bancos y otras entidades financieras. Existe además otra Directiva contable, la Directiva 91/674/CEE, relativa a las cuentas anuales y consolidadas de entidades de seguros, que queda fuera del ámbito de esta norma.

(7) 2001/0044 (COD).

(8) European Financial Reporting Advisory Group.

Creación de una Comisión de Expertos sobre la situación de la contabilidad en España

La propuesta de Reglamento de la Comisión Europea que obliga a la aplicación de las NIC en los estados financieros consolidados de las empresas cotizadas deja a opción de los Estados miembros su extensión, por una parte, a las cuentas anuales individuales y, por otra, a otro tipo de sociedades, además de las que tengan valores admitidos a cotización. La conveniencia de reflexionar sobre estas opciones y, en general, sobre la situación contable en España motivó que el Ministerio de Economía estableciese, mediante Orden Ministerial de 16 de marzo de 2001, la creación de una Comisión de expertos.

Los trabajos de esta Comisión, en la que participa la CNMV, están bastante avanzados y se publicarán próximamente en un Libro Blanco que incluirá la repercusión en España de la nueva estrategia contable de la UE, una reflexión general sobre el sistema contable español en relación con los avances experimentados a nivel internacional y las propuestas sobre las líneas básicas que, en su caso, podría considerarse para abordar la reforma de la contabilidad en España.

3

INNOVACIONES EN LOS MERCADOS

En el ámbito europeo, los principales mercados y los sistemas de compensación y liquidación siguen adoptando medidas para reforzar su posición competitiva. Entre las novedades de mayor relevancia, cabe destacar la adquisición de LIFFE⁽⁹⁾, el segundo mercado de productos derivados europeo en importancia, por Euronext, y la toma del control total de Clearstream, el segundo proveedor de servicios de compensación y liquidación a escala europea en tamaño, por el grupo Bolsa Alemana.

En España, durante el pasado año se produjo un acontecimiento de gran trascendencia potencial para los mercados españoles al anunciarse la integración, en una sociedad holding, de todos los mercados organizados españoles más el nuevo sistema de compensación y liquidación que surgirá de la integración del SCLV⁽¹⁰⁾ y CADE⁽¹¹⁾. Esta decisión puede fortalecer significativamente la posición competitiva global de los mercados españoles en el concierto europeo, donde siguen produciéndose importantes movimientos estratégicos.

Movimientos estratégicos en los mercados de la Unión Europea

Los procesos de concentración en el ámbito de los mercados europeos no se han detenido, a pesar de su dificultad. Descartada la posibilidad de alcanzar acuerdos de fusión o interconexión entre ellos, por lo menos a corto plazo, los tres principales centros de contratación europeos (Bolsa de Londres, Euronext y Bolsa Alemana) parecen haber optado por reforzar su posición competitiva a través de procesos de integración de carácter más limitado, aunque no en todos los casos han tenido éxito. Estos movimientos tienen por objetivo, por una parte, incrementar y diversificar las fuentes de ingresos del grupo empresarial promotor y, por otra, obstaculizar la posibilidad de adquisiciones de carácter hostil mediante el aumento del tamaño.

Por el momento, el grupo más activo en este tipo de operaciones es Euronext⁽¹²⁾. Durante 2001, este grupo empresarial adquirió el mercado londinense LIFFE, el segundo de mayor importancia en Europa en el ámbito de los productos derivados, como resultado de una oferta pública de adquisición que compitió con otra de la Bolsa de Londres. Euronext establecerá en la capital inglesa su centro de negociación en productos derivados. Además de esta importante adquisición, Euronext obtuvo la incorporación en el grupo, mediante acuerdo de fusión, de la Bolsa de Valores de Lisboa y Oporto (BVLP) y alcanzó, asimismo, acuerdos con la Bolsa de Helsinki para permitir el acceso remoto de los miembros de cada una de estas dos bolsas al otro mercado en el segmento de contado.

En contraste con el proceso de expansión horizontal impulsado por Euronext, el grupo Bolsa Alemana parece haber optado por un modelo de crecimiento basado en la integración vertical de actividades. El grupo inició el pasado año negociaciones para la adquisición de la totalidad del capital de Clearstream, el sistema de compen-

(9) London International Financial Futures and Options Exchange.

(10) Servicio de Compensación y Liquidación de Valores.

(11) Central de Anotaciones de Deuda del Estado.

(12) Constituido en septiembre de 2000 por la fusión de las bolsas de París, Amsterdam y Bruselas, Euronext integra en su seno mercados de renta variable en distintos segmentos, incluido el de empresas en crecimiento, y mercados de productos derivados.

sación y liquidación a través del que opera y uno de los dos principales proveedores de este servicio a escala europea, junto con Euroclear. Bolsa Alemana ya compartía la propiedad de Clearstream al 50% con la entidad financiera luxemburguesa Cedel. Las negociaciones fructificaron a principios de 2002, anunciándose la adquisición.

También se produjeron otros movimientos estratégicos significativos. Así, cabe destacar la decisión del mercado norteamericano Nasdaq de adquirir una participación mayoritaria en Easdaq, con el propósito de impulsar el desarrollo de este mercado pan-europeo de valores en crecimiento, que ha pasado denominarse Nasdaq Europa. Cabe destacar, asimismo, en la línea de acuerdos operativos, la interconexión de las plataformas de negociación del mercado español MEFF⁽¹³⁾ y de la BVLP portuguesa.

Desmutualización

Durante los últimos años, numerosos mercados europeos han optado por desvincular la condición de miembro de la condición de accionista, para facilitar su adaptación al entorno de creciente competencia en el que operan. Como continuación a este proceso de desmutualización, algunas de las principales bolsas europeas decidieron cotizar en los propios mercados. Éste es el caso de la bolsa alemana, Euronext, la bolsa de Londres y la bolsa de Oslo. Fuera del ámbito europeo, Nasdaq también planea salir a cotización en 2002.

Con esta decisión, los mercados esperan obtener una vía de financiación para sus inversiones en tecnología y mejoras de los servicios que prestan. La cotización de sus acciones proporciona un sistema de valoración más objetivo de los mercados, lo que puede que agilizar los intercambios accionariales en caso de fusión con otros mercados.

Sistemas alternativos de negociación (ATS) o sistemas organizados de negociación (SON)

Las redes privadas de contratación ATS o SON⁽¹⁴⁾ suponen un elemento más de competencia para los mercados tradicionales. Sin embargo, hasta el momento, su desarrollo en Europa no ha sido tan fuerte como en Estados Unidos, sobre todo en la renta variable, posiblemente porque los mercados tradicionales europeos ya ofrecen, en su mayoría, sistemas de contratación electrónica muy eficientes. Entre las novedades más destacadas de 2001 se encuentran la creación de Virt-X, una plataforma electrónica de negociación de valores europeos de alta capitalización impulsada conjuntamente por la bolsa de Zurich y el mercado electrónico británico Tradepoint, y la reestructuración en el capital de Jiway, que pasó totalmente a manos de Morgan Stanley, al renunciar el grupo sueco OM, propietario de la bolsa de Estocolmo, a su participación del 40%.

A diferencia de la renta variable, los ATS europeos han adquirido una relevancia notable en la renta fija, sobre todo en el segmento de deuda pública. Cabe destacar, en este sentido, la expansión de la red MTS⁽¹⁵⁾ a escala europea. En 2001, MTS lanzó un segmento de mercado para la contratación de deuda alemana e incorporó la deuda griega en la oferta de su plataforma principal.

(13) Mercado Español de Opciones y Futuros Financieros.

(14) La nomenclatura ATS responde a la expresión "alternative trading systems" o sistemas alternativos de negociación. En la legislación española estos sistemas se han recogido con la denominación de "sistemas organizados de negociación".

(15) Este grupo cuenta actualmente con una plataforma de proyección internacional, basada en Londres, para transacciones mayoristas de gran volumen en las principales referencias de deuda pública denominada en euros, pero también ha desarrollado una red de sistemas locales en Italia, Francia, Holanda, Bélgica, Portugal y, próximamente, España, constituidos de acuerdo con la respectiva legislación nacional.

Sistemas de compensación y liquidación

Aunque existe una presión notable de los grandes inversores para que se reduzca la elevada fragmentación de las infraestructuras de compensación y liquidación en Europa, el avance integrador en este ámbito tropieza con notables dificultades. Uno de estos problemas es la existencia de vinculaciones operativas de carácter exclusivo y, en algunos casos, de vinculaciones en la propiedad, entre los mercados y los sistemas de compensación y liquidación, que condiciona necesariamente la estrategia competitiva de ambos tipos de entidades.

En particular, la reciente toma de control de Clearstream por Bolsa Alemana aleja claramente la posibilidad, contemplada con anterioridad, de una fusión de esta entidad con Euroclear, el otro gran depositario internacional europeo, que opera como sistema de compensación y liquidación de referencia de Euronext, aunque no esté controlado por este grupo.

Sistemas de contrapartida central

Algunos mercados europeos han optado por establecer sistemas de contrapartida central, cuyo objeto es reducir el riesgo de contraparte. En 2001, la Bolsa de Londres, Virt-X y Nasdaq Europa adoptaron esta decisión. La iniciativa ha contado con el impulso de los grandes inversores, que presionan en favor de una mejora en la eficiencia de los fragmentados y costosos procesos de post-contratación de las operaciones transfronterizas en el ámbito europeo.

Integración de los mercados españoles en una sociedad holding

Antecedente: constitución de MEFF-AIAF-SENAF Holding de Mercados Financieros S.A.

Con fecha 4 de octubre de 2001, se formalizó mediante escritura pública la configuración de la entidad MEFF-AIAF-SENAF Holding de Mercados Financieros, S.A., instrumentada a través de la inscripción de una ampliación de capital de MEFF Holding (sociedad tenedora del 100% de las acciones tanto de MEFF RV como de MEFF RF) y canje de acciones de AIAF Mercado de Renta Fija y SENAF AV por las nuevas acciones emitidas.

La constitución de esta sociedad matriz tiene por objeto reforzar la posición competitiva de las tres entidades controladas, al permitirles realizar una oferta integrada de todos sus productos, particularmente en lo que se refiere al lanzamiento de nuevos productos, y compartir soluciones técnicas, aprovechando economías de escala que repercutirán en un menor coste de operación para los miembros del mercado.

Protocolo para la creación de Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros

El día 20 de junio de 2001 se firmó un protocolo para la integración de todos los mercados financieros españoles. Sus firmantes fueron los Presidentes de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, de MEFF Sociedad Holding de Productos Financieros Derivados, de AIAF Mercado de Renta Fija, de Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF), de FC&M Sociedad Rectora del Mercado de Futuros y Opciones sobre Cítricos y de la Promotora para la Sociedad de Gestión de los Sistemas Españoles de Liquidación (IBERCLEAR), en cuyo capital participan actualmente el SCLV y el Banco de España.

Entre las ventajas de este proyecto, cabe señalar la posibilidad de incrementar la captación de recursos financieros, así como la posibilidad de una gestión más eficiente de los recursos, con la consiguiente reducción de costes para sus miembros y para los usuarios finales de sus servicios. Asimismo-

mo, la notable dimensión de las entidades que se integran permite esperar un fortalecimiento del papel de España como centro financiero en el ámbito europeo, aumentando la capacidad de negociación de los mercados españoles ante eventuales procesos de colaboración o alianzas estratégicas con otros mercados internacionales.

El Protocolo comportará la creación, en su momento, de la sociedad “Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros”, que agrupará patrimonialmente a todas las entidades firmantes, mediante la puesta en común de las participaciones accionariales de sus actuales socios en la nueva compañía holding. La nueva sociedad será responsable de la unidad de acción, decisión y coordinación estratégica de todos los mercados financieros españoles, sin perjuicio de que las entidades individuales integradas mantengan su identidad, capacidad operativa, órganos de administración y equipos gerenciales y humanos.

La habilitación legal de este proceso se ampara en la Disposición Adicional Decimonovena de la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social. Dicha Disposición añade a la LMV una nueva disposición adicional que permite que una o varias entidades adquieran, directa o indirectamente, la totalidad del capital de todas o algunas de las sociedades que administren sistemas de registro, compensación y liquidación de valores y mercados secundarios españoles y que, a partir de tal adquisición, corresponda a esa o esas entidades la titularidad del citado capital. Cabe señalar que se han establecido las bases legales para la desmutualización de las bolsas de valores, que se comentan en este mismo capítulo.

Otras iniciativas estratégicas en el ámbito de los mercados españoles

Autorización de SENAF.SON

La importancia estratégica de la contratación electrónica de renta fija no ha pasado desapercibida para la industria financiera española. En 1999 ya se dio un paso importante para potenciar la capacidad competitiva del mercado español, al crearse el Sistema Electrónico de Negociación en Activos Financieros (SENAF), entidad en la que se integraban los sistemas de contratación electrónica (“mercados ciegos”) que, hasta entonces, habían operado de manera separada en el mercado de deuda anotada. La posterior entrada de AIAF como accionista mayoritario en el capital de esta entidad y, más adelante, su integración en el “holding” Mercados Financieros (AIAF, MEFF, SENAF), han reforzado de manera notable la posición financiera y comercial de este sistema electrónico, que contempla la posibilidad de ofrecer en el futuro servicios de negociación también en renta fija privada.

En febrero de 2001, el Consejo de Ministros autorizó a SENAF a operar como sistema organizado de negociación (SON), una nueva figura contemplada en la Ley del Mercado de Valores desde su reforma en 1998. Pueden ser miembros de este sistema todos los miembros de un mercado oficial de renta fija y, bajo determinadas condiciones, los miembros de mercados de otros países. En la actualidad, SENAF mantiene terminales operativas en diversas plazas europeas (Londres, París, Francfort y Milán), además de Barcelona, Madrid y Valencia. Como se aprecia en el cuadro 3.2, la negociación electrónica ha ganado peso de manera apreciable en el segmento mayorista de la deuda pública española, donde supone el 59% del total. A pesar de la creciente competencia de los sistemas no nacionales, fundamentalmente MTS, SENAF sigue siendo el sistema electrónico de contratación de referencia en el mercado español.

Cuadro 3.1

**CONTRATACIÓN ENTRE MIEMBROS DEL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA
SEGÚN EL SISTEMA DE NEGOCIACIÓN**
Porcentaje sobre el total de negociación al contado de bonos y obligaciones

	Mercado electrónico				Negociación bilateral	Total	Total (millones de euros)
	SENAF*	EuroMTS	Brokertec	Total			
1995	54	nd	nd	54	46	100	386.733
1996	56	nd	nd	56	44	100	523.203
1997	51	nd	nd	51	49	100	454.553
1998	49	nd	nd	49	51	100	421.976
1999	41	1	nd	42	58	100	468.340
2000	45	11	0	56	44	100	487.832
2001**	43	16	1	59	41	100	695.293

* SENAF inició sus operaciones en 1999. Los porcentajes de años anteriores corresponden a la actividad de los "brokers ciegos" integrados en SENAF.

** Enero-noviembre.

Fuente: D.G. Tesoro

Latibex

En 2001 se produjeron algunas novedades destacadas para la consolidación y el crecimiento futuro de Latibex, entre las que cabe destacar las siguientes:

- Entre los nuevos valores incorporados durante el ejercicio, destaca la presencia de valores chilenos, posible tras la resolución favorable de diversos aspectos legales y fiscales que impedían su cotización en Latibex.
- Firma de dos acuerdos de coordinación entre Latibex y las Bolsas de Valores de Sao Paulo (BOVESPA) y Santiago de Chile, relativos a la supervisión y al necesario régimen de difusión de información entre mercados.
- Introducción de la figura del especialista, con la que se pretende potenciar la liquidez del mercado y mejorar el arbitraje con los mercados de origen. Se definieron los parámetros de presencia del especialista relativos al importe mínimo de sus posiciones y a la horquilla máxima de precios.

También cabe destacar, por su importancia, dos iniciativas que todavía se hallan en fase de desarrollo:

- Incorporación, como miembros remotos del mercado, de miembros de las bolsas latinoamericanas. Los potenciales miembros remotos deberán obtener, como paso previo, una autorización individual específica de la CNMV y su actividad se limitará a la recepción y ejecución de órdenes de inversores latinoamericanos. La compensación y liquidación de sus operaciones deberá realizarse por una entidad residente adherida al SCLV.
- Creación de un segmento específico de renta fija dentro de Latibex, en el que se negociarían emisiones exclusivamente dirigidas a este mercado. El proceso de negociación, así como la compensación y liquidación de estos valores, se podrá realizar de forma bilateral, favoreciéndose el acceso directo a la negociación de las entidades financieras.

Desmutualización de las bolsas españolas

A finales de 2000, el Parlamento aprobó⁽¹⁶⁾ una modificación de los artículos 47 y 48.1 de la Ley del Mercado de Valores que supone una notable flexibilización del régimen anterior en materia de desmutualización de las bolsas españolas. La nueva regulación elimina, por una parte, la obligatoriedad de exigir a los miembros la condición de accionistas. Por otra parte, la modificación admite la posibilidad de que existan accionistas no miembros. Corresponderá al Gobierno o, en el ámbito de sus competencias a las Comunidades Autónomas, determinar reglamentariamente las condiciones de acceso y permanencia en el capital de las rectoras, así como las condiciones de distribución del mismo, tanto para los miembros como para los no miembros.

La supresión de la obligatoria asociación entre miembros y accionistas permitirá a las bolsas españolas disponer de una mayor flexibilidad para captar nuevos miembros, tanto en España como en otros países. Igualmente, al admitirse la entrada en el capital de entidades distintas a los miembros de las bolsas, éstas dispondrán de una opción potencialmente útil ante posibles alianzas estratégicas con otros mercados nacionales o extranjeros.

SIBE⁽¹⁷⁾

Los principales cambios llevados a cabo en el mercado bursátil en 2001 se enmarcan dentro del proyecto SIBE 2000. Este plan, desarrollado por la Sociedad de Bolsas en tres fases, tiene como objetivo adaptar el modelo de mercado español a las nuevas exigencias de los mercados financieros y a la armonización de los sistemas de contratación en Europa. Tras la puesta en práctica de la fase 1, en 2000, la fase 2 comenzó el 4 de mayo de 2001.

Esta segunda fase implantó nuevos métodos de gestión de las oscilaciones de precios. La fluctuación máxima diaria del 15% (25% para valores del Nuevo Mercado) se sustituyó por dos rangos de fluctuación específicos (estático y dinámico) para cada valor, en función de su volatilidad histórica. Una variación de precios que supere estos límites, bien respecto al precio de la última subasta (precio estático) o al precio de la operación anterior (precio dinámico), determinará automáticamente el inicio de una subasta de volatilidad, de cinco minutos, con un final aleatorio de 30 segundos.

La tercera fase del proyecto SIBE 2000 se inició el 17 de septiembre de 2001. Este último paso tiene por objeto la adaptación tecnológica del SIBE mediante la apertura del sistema hacia aplicaciones externas homologadas por la Sociedad de Bolsas, a través del Interfase SIBE-GATE, así como la modernización de los sistemas informáticos de los miembros de mercado. El desarrollo de esta fase permite, como principal novedad, que los clientes de un miembro de mercado tengan un acceso directo para introducir órdenes de forma automática, superando una serie de filtros requeridos. El miembro del mercado establece una serie de filtros generales referidos a conceptos como el capital máximo o el tipo de órdenes admitidas; estos filtros son aplicables tanto a las órdenes introducidas por un operador de la entidad miembro como a las procedentes de clientes con acceso directo. La Sociedad de Bolsas establece, además, un filtro excepcional aplicable sólo al segundo tipo de órdenes, de forma que si el volumen de una orden supera el 1% del volumen medio diario trimestral contratado para los valores del Ibex-35 (5% para el resto de los valores), será devuelta para su confirmación por un operador autorizado.

MEFF

La actividad estratégica de MEFF fue intensa en 2001. En el último ejercicio, MEFF aprobó nuevas alianzas o acuerdos de interconexión con otros mercados internacionales y lanzó nuevos contratos.

(16) Artículo 69 de la Ley 14/2000, de 28 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.

(17) Sistema de Interconexión bursátil español, también denominado "mercado continuo", segmento del mercado bursátil español donde se concentra la negociación de las principales empresas españolas.

En enero, comenzó la negociación de los futuros sobre acciones y un mes más tarde se hizo efectivo el acuerdo de interconexión con Eurex, de forma que los miembros de MEFF tienen desde entonces acceso a la negociación y liquidación de los contratos sobre Dax, DJ Eurostoxx 50 y DJ Stoxx 50 desde los mismos terminales de los productos de MEFF, sin necesidad de ser miembros de Eurex. A finales de marzo se culminó el proceso de interconexión mutuo de las plataformas de contratación de MEFF y la Bolsa de Valores de Lisboa y Porto (BVLPA) y, en junio, en virtud del acuerdo con el Chicago Mercantile Exchange (CME), se lanzaron los futuros y opciones sobre los índices europeos Standard & Poors Europe 350 y los índices sectoriales. Estos contratos se negocian en la plataforma de MEFF, pero se liquidan en el CME. Esta circunstancia ha exigido un importante desarrollo normativo, supervisor y de los mecanismos de control de riesgos, siendo hasta la fecha uno de los más complejos en materia de cooperación internacional, tanto para los mercados como para sus supervisores. Por último, se debe destacar el lanzamiento, en noviembre, de los Futuros Mini Ibex-35 que, con un nominal más reducido, están dirigidos a pequeños inversores, para los que los contratos normales imponen unas exigencias de garantías y un valor en riesgo no asumible.

Proyecto de Mercado de Futuros sobre Aceite de Oliva

Otra iniciativa a reseñar en el ámbito de los mercados de productos derivados es el proyecto de Mercado de Futuros sobre Aceite de Oliva (MFAO), cuyo origen se encuentra en un estudio realizado en 1995 por la Fundación del Olivar de la Junta de Andalucía y la Universidad de Jaén. De llevarse a cabo, éste sería el segundo mercado español de productos derivados sobre materias primas, tras el mercado FC&M de futuros sobre cítricos radicado en Valencia. Una de las principales novedades del futuro mercado sería la admisión de miembros negociadores industriales del sector del aceite de oliva. En diciembre de 2001, la Sociedad Promotora del MFAO presentó la memoria para su autorización.

Constitución del Fondo General de Garantía de Inversiones

El Gobierno aprobó, en agosto de 2001, un Real Decreto⁽¹⁾ que supone la implantación efectiva del sistema de indemnización a inversores previsto en la Ley del Mercado de Valores tras la reforma de esta norma en 1998. Se trata, sin duda, de una novedad importante para los inversores, a quienes se ofrece una cobertura de reembolso máxima de 20.000 euros por cliente, respecto al efectivo y valores confiado a las empresas de servicios de inversión, con exclusión de las pérdidas asociadas a los riesgos típicos de las inversiones financieras. Pero también es importante en términos de competitividad para la industria de valores española, por cuanto sus competidores en el resto de la UE ya ofrecen a los inversores esta garantía.

El sistema español de indemnización de inversores se configura de manera sectorial respecto a las instituciones encargadas de asegurar la existencia de recursos para la cobertura y, en su caso, satisfacerla. Así, en el ámbito de los servicios de inversión prestados por las entidades de crédito, serán los tres fondos de garantía de depósitos existentes (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) los encargados de prestar tal cobertura. En el ámbito de las empresas de servicios de inversión, se adopta una solución distinta según se trate de sociedades y agencias de valores o sociedades gestoras de cartera. En el primer caso, se crea un nuevo fondo (Fondo General de Garantía de Inversiones), al que deberán contribuir inicialmente todas las entidades del tipo citado, aunque también se contempla la posibilidad de que pueda crearse un fondo específico para los miembros de bolsa. En el caso de las sociedades gestoras de cartera, atendiendo a sus limitaciones operativas, se establece la obligatoriedad de contar con un seguro de responsabilidad civil.

En agosto, apenas unos días después de la aprobación del Real Decreto, la CNMV promovió la constitución de un grupo de trabajo representativo del sector para que iniciara los trámites de constitución de la Sociedad Gestora. La tarea no era fácil, debido al reducido periodo previsto en el Real Decreto y a la relevan-

cia de los asuntos que debían solventarse⁽²⁾. Afortunadamente, gracias a la dedicación del grupo promotor y de todas las entidades adheridas, la Sociedad Gestora pudo constituirse en los plazos previstos.

La Sociedad Gestora está constituida como sociedad anónima, en cuyo capital participan todas las entidades adheridas, y está supervisada por la CNMV. Las entidades adheridas deberán realizar una aportación conjunta anual al Fondo equivalente al 2 por 1000 del dinero, más el 0,1 por mil de los valores que mantengan por cuenta de sus clientes, aunque se prevé la reducción de aportaciones si el patrimonio del Fondo alcanza un nivel que se estima suficiente⁽³⁾ o exigir, en caso contrario, derramas extraordinarias. La distribución de la carga financiera entre las distintas entidades adheridas se realiza atendiendo al número de clientes y al efectivo y valores depositados o registrados en cada de ellas.

Una vez constituida la sociedad gestora, su esfuerzo se orientó hacia la elaboración del primer presupuesto del futuro fondo, y del de la propia sociedad gestora, y a calcular la aportación global de las entidades y su distribución entre las mismas. Estas tareas también se culminaron en un breve espacio de tiempo y el Fondo General de Garantía de Inversiones pudo constituirse el 30 de noviembre, dentro del plazo previsto.

A partir de ese momento, la Sociedad Gestora inició las gestiones necesarias para atender su cometido. A tal efecto, la Gestora elaboró un procedimiento normalizado de reclamación, que se difundió a través de los medios de comunicación y de la página de Internet de la CNMV. También se elaboró un formulario para la presentación de las reclamaciones.

Para poder exigir la cobertura del Fondo, será necesario que la ESI afectada sea declarada insolvente, ya sea por vía judicial, en los supuestos de quiebra o suspensión de pagos, o por vía administrativa, mediante una declaración al efecto de la CNMV, y los inversores deberán acreditar de forma suficiente su reclamación. Al satisfacer la indemnización, el Fondo se subrogará en los derechos que los inversores tuviesen frente a la ESI.

Poco antes de que finalizase el ejercicio, el Parlamento introdujo una novedad importante en el sistema de indemnización de los inversores⁽⁴⁾, al establecer un reparto proporcional entre los distintos fondos de garantía de depósitos y el Fondo General de Garantía de Inversiones de los pagos a realizar como consecuencia de la retroactividad del sistema. Asimismo, el Parlamento fijó en el 1 de enero de 2002 el inicio del cómputo para el plazo de presentación de reclamaciones.

(1) Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores.

(2) Era necesario solventar asuntos tan importantes como la redacción de los estatutos, la elección del primer consejo de administración o la coordinación de los desembolsos de capital y de las comparencias ante el fedatario público.

(3) En todo caso, el patrimonio del Fondo no podrá superar el 1 por mil del valor conjunto del dinero y los valores o instrumentos financieros pertenecientes a los inversores, registrados o depositados por las ESI adheridas.

(4) Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.

4

ACTIVIDAD EN LOS MERCADOS, EMISORES Y ENTIDADES DEL MERCADO DE VALORES

El pasado año fue un ejercicio complicado para los participantes en los mercados. La economía mundial entró en una fase de desaceleración, que afectó a los beneficios de las empresas y se reflejó en las cotizaciones bursátiles. Determinados acontecimientos, como los atentados del 11 de septiembre o el caso Enron, añadieron incertidumbre a la evolución de los mercados.

La actividad en los mercados españoles se vio claramente afectada por la coyuntura internacional. No obstante, no todos los segmentos de actividad tuvieron un comportamiento negativo. Mientras que se produjo un descenso moderado de la contratación bursátil, las emisiones y la contratación en los mercados secundarios de renta fija privada aumentaron de forma significativa. También se incrementó sensiblemente la contratación de productos derivados en MEFF. Esta circunstancia pone de manifiesto la madurez de los mercados españoles, que ofrecen a los inversores un amplio abanico de alternativas de inversión.

El momento complicado de los mercados no ha impedido que continuase aumentando de manera notable el número de entidades proveedoras de servicios en los mercados de valores. En particular, cabe resaltar como especialmente significativos el aumento de las empresas de servicios de inversión comunitarias que han comunicado su intención de operar en España y la continuidad en el aumento y diversificación de la oferta de fondos de inversión.

Actividad en los mercados secundarios

Bolsas

La bolsa española se comportó mejor que otras plazas europeas, ya que el Ibex-35 descendió un 7,8% frente a pérdidas medias en torno al 20% del resto de principales mercados europeos. La contratación se mantuvo en niveles históricamente elevados, aunque descendió un 10% respecto al volumen alcanzado en 2000. Sin embargo, este comportamiento no fue general en todos los segmentos del mercado bursátil.

Cuadro 4.1

CONTRATACIÓN EN LOS MERCADOS SECUNDARIOS Y DE PRODUCTOS DERIVADOS SUPERVISADOS POR LA CNMV

	Contratación ^(*)		
	2000	2001	Var. (%)
Bolsas			
Renta variable	492.271	444.277	-9,7
SIB	488.843	440.539	-9,9
Latibex	46	66	43,5
Resto	3.382	3.672	8,6
de las cuales SIM/SIMCAV	3.062	3.467	13,2
Renta fija	40.704	57.463	41,2
Mercado electrónico	1.965	2.384	21,3
Resto	38.739	55.079	42,2
Warrants	902	1.636	81,4
AIAF			
Renta fija	99.826	141.382	41,6
Pagarés de empresa	46.425	97.789	110,6
Otros valores	53.401	43.593	-18,4
MEFF			
Contratos s/tipos de interés	1.036	285	-72,5
Contratos s/acciones e índices	24.678	31.271	26,7

(*) Bolsas y AIAF: millones de euros. MEFF: miles de contratos

La contratación de warrants aumentó de forma significativa en 2001, impulsada por el creciente interés de los emisores en estos productos, lo que se ha traducido en un aumento de las emisiones vivas y en la incorporación de la figura del especialista, autorizado a raíz de la Circular 1/2001 de la Bolsa de Madrid.

También aumentó considerablemente la contratación del segmento bursátil de renta fija, en un 40% anual, debido al aumento de las emisiones de deuda de la Generalitat de Cataluña, que siguieron representando una parte muy importante del total negociado.

AIAF

La contratación de los valores de renta fija en AIAF creció un 42% respecto al año anterior. Esta evolución se encuentra relacionada directamente con el comportamiento del mercado primario donde, en un contexto de descenso de los tipos de interés, las emisiones en circulación crecieron un 27%. Los instrumentos a corto plazo protagonizaron este crecimiento, en concreto, los pagarés de empresa, cuya negociación se vio potenciada por el aumento de las operaciones repo, que fueron incorporadas a la plataforma unificada de liquidación de renta fija en julio de 2001. También contribuyeron al crecimiento del volumen de negocio, aunque en menor medida, las obligaciones simples y los bonos matador. Por el contrario, se redujo la contratación de los bonos de titulización. Todo ello ha supuesto una concentración de la actividad del mercado AIAF en los pagarés de empresa, que representaron el 69% del total negociado.

MEFF

En los productos derivados negociados en MEFF Holding continuó la tendencia de los dos últimos ejercicios. La actividad en los contratos sobre tipo de interés siguió reduciéndose, de forma que al cierre de 2001 únicamente existía negociación efectiva en el futuro sobre bono notional a diez años. Por el contrario, se ha producido un aumento de la negociación de los contratos sobre deuda alemana en Eurex a través de MEFF Euroservices. Al mismo tiempo, continuó adquiriendo mayor tamaño el segmento de los productos derivados sobre acciones individuales y sobre índices europeos.

Actividad de los emisores de valores

La actividad emisora en los mercados españoles registró un freno importante en el año 2001. La financiación mediante emisión de capital se paralizó a partir del segundo trimestre del año. En cambio, las emisiones de renta fija crecieron de forma notable.

Cuadro 4.2
EMISORES PRESENTES EN LOS MERCADOS SECUNDARIOS Y DE PRODUCTOS
DERIVADOS SUPERIVISADOS POR LA CNMV

	Nº de emisores		
	2000 ^(*)	2001 ^(*)	Var. (%)
Bolsas			
Renta variable	1.869	2.512	34,4
SIB	144	143	-0,7
Latibex	11	17	54,5
Resto	1.714	2.352	37,2
de las cuales SIM/SIMCAV	1.609	2.255	40,1
Renta variable sin SIM/SIMCAV	260	257	-1,2
Renta fija	112	88	-21,4
Mercado electrónico	91	71	-22,0
Resto	21	17	-19,0
Warrants	4	7	75,0
AIAF			
Renta fija	174	200	14,9
Pagarés de empresa	32	43	34,4
Otros valores	164	182	11,0

(*) A 31 de diciembre.

Emisiones y OPV

El importe de las emisiones y ofertas pública de venta de valores registradas en la CNMV descendió un 17%, a pesar de que se produjo un incremento del 43% en la renta fija, donde se alcanzó un importe de 75 millardos de euros.

El resultado negativo se concentró en el segmento de renta variable, donde el importe efectivo total cayó un 85% anual y el número de operaciones se redujo a la mitad (véase cuadro 4.2). Tan sólo se registraron cuatro OPV y una OPS –todas ellas en el primer semestre– frente a las 10 OPV y 12 OPS de 2000. Las operaciones más destacadas por su volumen y acogida fueron las OPV de Inditex e Iberia.

Además, dos sociedades –Banco de Sabadell y Puleva Biotech– fueron admitidas a cotización oficial mediante la admisión de todo su capital social sin OPV u OPS previa.

Cuadro 4.3
REGISTRO DE EXPEDIENTES DE EMISIÓN Y OPV

Importes en millones de euros

	Nº de expedientes		Importe (*)	
	2000	2001	2000	2001
Renta fija	139	159	52.300	74.626
Pagarés (**)	48	55	34.366	45.172
Resto	91	104	17.934	29.454
Renta variable	130	68	53.383	8.021
Ampliaciones de capital	93	57	43.937	4.822
OPV	20	8	9.446	3.044
OPS	17	2	17.810	155
Warrants	431	1.219	2.558	5.480
Otros contratos financieros(***)	72	84	2.882	2.094
Total	772	1.530	111.123	90.221

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

(**) El importe efectivo coincide con el nominal.

(***) Incluye las emisiones de certificados.

Cuadro 4.4
OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA REGISTRADAS

Importes en millones de euros

Sociedad	Importe (*)	Salida a bolsa	OPV/OPS (**)
Bami	155,0	No	S
Zeltia	4,1	No	V
Iberia	527,1	Si	V
Inditex	2.390,9	Si	V
Ence	122,3	No	V
Total	3.199,3		

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

(**) S: oferta pública de suscripción. V: oferta pública de venta.

Otras emisiones registradas en la CNMV

La actividad emisora de warrants tuvo un extraordinario incremento en 2001, tanto en el número de emisiones como en el importe efectivo total de las primas (véase cuadro 4.2). Todas las sociedades emisoras de warrants –11 en total, tras la incorporación de cinco nuevos emisores en 2001– manifestaron un claro interés por potenciar este mercado en nuestro país.

En cuanto a otros contratos financieros, aunque el número emisores aumentó de 13 a 23, el importe total emitido descendió. Respecto a estos contratos, se puede destacar el interés creciente que se aprecia por las emisiones de certificados de inversiones, si bien su número sigue siendo reducido –ocho en total en 2001–. Este tipo de productos, cuyos emisores hasta el momento son en su totalidad entidades extranjeras, son valores negociables emitidos a largo plazo (entre 5 y 8 años) o con carácter perpetuo, cuya rentabilidad responde a la réplica de un índice bursátil existente (Nikkei, Dow Jones...) o creado especialmente por la propia entidad emisora sin que esté garantizada la devolución del principal al vencimiento.

Entidades del mercado de valores

Autorizaciones

En línea con los años anteriores, la actividad de la CNMV en materia de autorización y registro de entidades siguió siendo muy elevada. Durante el año 2001, se tramitaron más de dos mil altas y cerca de mil bajas, concentrándose la actividad de modo especial en el ámbito de los representantes de las empresas de servicios de inversión, las SIMCAV, los fondos de inversión y las entidades autorizadas en otros países.

Al finalizar el ejercicio, el número de entidades inscritas en los registros de la CNMV se aproximaba a 13.000 (cuadro 4.5). La existencia de un volumen tan importante de entidades se hizo notar, tanto en el número de solicitudes tramitadas como en el número de comunicaciones e inscripciones realizadas en los distintos registros de la CNMV, todo ello en relación con la modificación de las condiciones iniciales de autorización de las entidades.

Cuadro 4.5
ALTAS Y BAJAS EN EL REGISTRO DE ENTIDADES. 2001

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/00	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/01
Ámbito ESI:	7.217	1.086	780	7.523
ESI nacionales	146	12	13	145
SV	48	3	0	51
AV	57	6	4	59
SGC	41	3	9	35
ESI extranjeras	579	113	11	681
ESI sucursal	9	7	0	16
ESI libre prestación	570	106	11	665
Representantes	6.492	961	756	6.697
Ámbito inversión colectiva:	4.601	927	180	5.348
Fondos de inversión	2.472	247	115	2.604
FIM	2.266	246	91	2.421
FIAMM	201	1	24	178
FII	5	0	0	5
Sociedades de inversión	1.670	622	23	2.269
SIM	172	1	20	153
SIMCAV	1.498	620	3	2.115
SII	0	1	0	1
SGIIC	124	2	3	123
Depositarios	165	5	9	161
OICVM⁽¹⁾	170	51	30	191
Ámbito capital-riesgo:	85	21	0	106
FCR	25	6	0	31
SCR	40	11	0	51
SGECR	20	4	0	24
Ámbito titulización:	9	0	1	8
SGFT	9	0	1	8
Total	11.912	2.034	961	12.985

(1) Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (IIC extranjeras)

REGISTRO DE ENTIDADES Y GRUPOS DE CONTROL: ESI, SGIIC Y SGEGR. 2001

Sociedades de valores	Grupo de control
<i>Altas</i> Allianz Inversiones, SV, S.A. Ahorro Corporación Net, SV, S.A. CAI Bolsa, SV, S.A.	Allianz Ahorro Corporación Caja de Ahorros de la Inmaculada
<i>Bajas</i> Argentaria Bolsa, SVB, S.A. Benito y Monjardin, SVB, SA J. Henry Schroder, SV, S.A. Multitel Valores, SV, S.A.	Argentaria Espirito Santo (absorbida Benito y Monjardin, S.V., S.A., antes Hiscapital, AV, S.A.) J. Henry Schroder Multitel Cable
Agencias de valores	Grupo de control
<i>Altas</i> Afina, AV, S.A. M&B Capital Advisers Spain, AV, S.A. Gescartera Dinero, AV, S.A. Altura Markets, AV, S.A. Axa Ibercapital, AV, S.A. Altegui Gestión, AV, S.A.	AFINA (Commerzbank e Independientes) Independiente Transformación de Gescartera Dinero, SGC, S.A. BBVA, Credit Agricole Axa Transformación de Altegui, SGC, S.A.
Sociedades gestoras de cartera	Grupo de control
<i>Altas</i> Capital at Work Intl, SGC, S.A. Garanza de Servicios Financieros de Inversión, SGC, S.A. Gonzalez Cantero Hermanos, SGC, S.A.	Capital at Work Int'l (Luxemburgo) Independiente Independiente
<i>Bajas</i> Aurum Gestión, SGC, S.A. Altegui Gestión, SGC, S.A. CL&N, SGC, S.A. Priban, SGC, S.A. Ega Cartera, S.A., SGC Inver-Money, S.A., SGC Gescartera Dinero, SGC, S.A. AGV Gestión, S.A., SGC Urquijo Patrimonios, S.A., SGC	Independiente Transformación en AV Independiente Independiente Independiente Independiente Transformación en AV Independiente Banco Urquijo
ESIS de la UE	Grupo de control
<i>Altas</i> Credit Suisse Asset Management Limited, Suc. en España Invesco Asset Management Limited, Suc. en España KBC Securities, S.A., Suc. En España Legg Mason Limited, Suc. En España Lisbon Brokers, Sociedade Corretora, S.A., Suc. España Mellon Global Investments Limited, Suc. en España Vika Vermittlung Internationaler Kapitalangen, Suc. Esp.	Credit Suisse Amvescap Almanij Legg Mason Independiente Mellon Independientes
Sociedades gestoras de IIC	Grupo de control
<i>Altas</i> Caixaterrasa Gesfons, SGIIC, S.A. Caja Ingenieros Gestión, SGIIC, S.A.	Caixa Terrasa Caja de Crédito de los Ingenieros, S.C.C.
<i>Bajas</i> Ges 21, SGIIC, S.A. Invercaixa Gestión, SGIIC, S.A. EBN Gestión, S.A., SGIIC	Banco 21 La Caixa Sdad. Española de Banca Negocios PROBANCA
Sociedades gestoras de ECR	Grupo de control
<i>Altas</i> Santander Central Hispano Desarrollo, SGEGR, S.A. Catalana D'initiatives Gestió, SGEGR, S.A. Highgrowth Partners, SGEGR, S.A. Nazca Capital, SGEGR, S.A.	BSCH Instituciones catalanas Independientes Fortis Bank

Cambios de control en las entidades registradas

Los procesos de reestructuración en el seno de los grupos financieros han tenido menor repercusión que en años anteriores en los movimientos de altas y bajas del registro. Como se aprecia en el cuadro 4.7, la mayoría de las adquisiciones estuvieron protagonizadas por grupos financieros extranjeros y afectaron a siete grupos de entidades con un total de once firmas, entre ellas algunas sociedades gestoras de IIC. Las operaciones protagonizadas por el capital nacional fueron llevadas a cabo por inversores o entidades no dependientes de grupos financieros.

Cuadro 4.7

CAMBIOS DE CONTROL EN ESI, SGIIC Y SGEGR EN 2001

<i>Tomas de control por entidades financieras extranjeras</i>		
<i>Entidad o grupo</i>	<i>Composición</i>	<i>Adquirente</i>
<i>Nombre</i>		
Intermediarios Financieros	AVB	HSBC
Eurosafei	SVB	BIPOP-CARIRE
	AV	
	2 SGIIC	
	SGC	
Pentor	AVB	AFINA (Commerzbank e Independientes)
Inverbolsa	AVB	BANCO FINANTIA
General de Valores y Cambios	SVB	CREDIT SUISSE
	SGIIC	
ABF-A.T. Gestión Fondos	SGIIC	ABF
BCN	AV	CREDIT AGRICOLE
<i>Cambios de control y tomas de control por residentes o entidades españolas</i>		
<i>Entidad o grupo</i>	<i>Composición</i>	<i>Adquirente</i>
<i>Nombre</i>		
Iberagentes	SV	Banco Popular (adquiere indirectamente un 25%, lo que supuso un cambio de control en la entidad)
	SGIIC	
Fibanc	AVB	Independientes
GAMA	SGIIC	Otros Independientes

Empresas de servicios de inversión (ESI)

ESI nacionales

En el año 2001 se inscribieron en los registros de la CNMV tres sociedades de valores, cuatro agencias y tres gestoras de carteras de nueva creación (ver Cuadros 4.5. y 4.6.). Además, se transformaron en agencia de valores, dos gestoras de cartera. Por otro lado, se dieron de baja trece entidades, con lo cual el sector de ESI nacionales experimenta una ligera reducción.

Actuación transfronteriza de las ESI nacionales

Durante el pasado año, solamente una sociedad de valores solicitó el pasaporte comunitario para abrir sucursales en Italia, Alemania y Francia, mientras que la opción de libre prestación de servicios fue solicitada por seis sociedades: cinco de ellas con la finalidad de hacerse miembro de distintos mercados comunitarios y una con la finalidad de prestar servicios de inversión en distintos países.

ESI extranjeras

Durante el pasado ejercicio, 106 ESI radicadas en otros Estados miembros de la UE comunicaron a la CNMV su intención de prestar servicios de inversión en España en régimen de libre prestación, lo que eleva a 665 el número total de entidades que han realizado dicho trámite desde la entrada en vigor de la Directiva de Servicios de Inversión, en enero de 1996. En cuanto a la prestación de servicios mediante sucursal, siete entidades utilizaron esta opción en 2001 para operar en España, lo que eleva a 16 el número de ESI inscritas bajo esta modalidad en la CNMV (Cuadro 4.5).

Cuadro 4.8
DISTRIBUCIÓN DE LAS ESI EXTRANJERAS SEGÚN EL ESTADO DE ORIGEN

País	Numero de ESI	% s/ total
Reino Unido	512	75,18
Francia	47	6,90
Holanda	26	3,82
Irlanda	22	3,23
Austria	18	2,64
Bélgica	13	1,91
Alemania	8	1,17
Dinamarca	7	1,03
Noruega	6	0,88
Suecia	6	0,88
Luxemburgo	4	0,59
Portugal	4	0,59
Grecia	3	0,44
Italia	3	0,44
Finlandia	2	0,29
Total	681	100,00

Instituciones de inversión colectiva (IIC)

Inversión mobiliaria

A pesar de que el patrimonio gestionado de fondos de inversión mobiliaria volvió a descender en 2001⁽¹⁸⁾ por segundo año consecutivo y de que también aumentaron las fusiones entre fondos, el número de fondos de inversión mobiliaria se incrementó durante el año pasado. Como puede apreciarse en el cuadro 4.9, los fondos inscritos en la CNMV aumentaron ese año en 132; asimismo, es reseñable la inscripción de 620 nuevas SIMCAV⁽¹⁹⁾. Al cierre del ejercicio estaban registrados 2.604 fondos, 2.115 SIMCAV y 153 SIM⁽²⁰⁾.

(18) El patrimonio total de los fondos mobiliarios (FIM y FIAMM) alcanzó en diciembre un valor de 181 millardos de euros, lo que supone un descenso del 2,6% respecto al mismo mes del año anterior. El número de partícipes disminuyó en unas 240.000 personas, al situarse en 7.453.000. La evolución de FIM y FIAMM fue opuesta. Mientras que los primeros perdieron patrimonio y partícipes, los segundos vieron como éstos se incrementaban en el 31% y el 20%, respectivamente.

(19) Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable. Al finalizar el ejercicio, las SIMCAV tenían un patrimonio conjunto de 16,9 millardos de euros y contaban con 254.000 accionistas. Por su parte, las SIM tenían 2,5 millardos de euros en patrimonio y 40.000 accionistas.

(20) Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo.

El aumento en el número de fondos de inversión estuvo exclusivamente protagonizado por los FIM, segmento en el que se registraron 246 altas. Para un número considerable de los nuevos FIM, los gestores anunciaron una vocación inversora en renta variable internacional, como ya había ocurrido en el año 2000. No obstante, durante el pasado ejercicio, el interés por la renta fija fue algo mayor, especialmente por los fondos garantizados y por los fondos de corto plazo.

En los FIAMM se produjo un significativo descenso, fundamentalmente como consecuencia de las bajas de fondos derivadas de los procesos de fusión tramitados durante el ejercicio.

Durante el pasado año se produjo la consolidación de las nuevas modalidades de fondos introducidas en 1998, con ocasión de la reforma de la LMV. En particular, aumentó de forma notable el número de FIM registrados como fondos de fondos, gracias a los de nueva creación durante el año (75 de los 246 FIM inscritos) y a la transformación de fondos ya existentes. Al cierre del ejercicio, el número de FIMF inscritos se elevaba a 209. También fue significativa la creación de nuevos fondos de inversión principales (FIMP) y subordinados (FIMS), con 14 y 21 nuevos fondos, respectivamente. A final de año, estaban registrados 24 FIMP y 53 FIMS.

Cuadro 4.9

DISTRIBUCIÓN DE LOS NUEVOS FIM SEGÚN SU VOCACIÓN INVERSORA

Tipo de FIM	2000		2001	
	Número	% s/total	Número	% s/total
Renta fija corto plazo	15	4,81	27	10,98
Renta fija a largo plazo	6	1,92	3	1,22
Renta fija mixta	14	4,49	3	1,22
Renta fija internacional	16	5,13	6	2,44
Renta fija mixta internacional	10	3,21	12	4,88
Renta variable mixta	14	4,49	6	2,44
Renta variable nacional	2	0,64	8	3,25
Renta variable mixta internacional	15	4,81	21	8,54
Renta variable euro	18	5,77	19	7,72
Renta variable internacional	133	42,63	61	24,80
Garantizado renta fija	20	6,41	42	17,07
Garantizado renta variable	28	8,97	23	9,35
Fondos globales	21	6,73	15	6,10
Total	312	100,00	246	100,00

Fusiones de fondos de inversión

La necesidad de racionalizar su oferta determinó que las principales sociedades gestoras intensificasen las operaciones de fusión de fondos durante el pasado ejercicio. La CNMV inscribió en el correspondiente registro 47 operaciones de este tipo que afectaban a 156 fondos, de los cuales 109 causaron baja. A ello hay que añadir otras 60 fusiones autorizadas y pendientes de inscribir a 31 de diciembre, que causarán la baja de 70 de los 138 fondos involucrados en las mismas. A esa misma fecha, se encontraban en trámite de autorización 11 fusiones que afectan a 25 entidades.

Inversión inmobiliaria

Durante 2001 no se produjeron inscripciones de nuevos fondos inmobiliarios, si bien, cabe destacar que, en abril de 2001, se inscribió la primera sociedad de inversión inmobiliaria (SII). Perteneciente al grupo Vallehermoso, la nueva sociedad cuenta con un capital social de 18.607.331

euros. Sus acciones no están admitidas a cotización y su objeto social exclusivo es la inversión en inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, con el compromiso de dedicar al menos 50% de su activo a viviendas y residencias de estudiantes y residencias de la tercera edad. A principios del año 2002, se encontraban en trámite de autorización tres nuevas SII.

Sociedades gestoras de IIC (SGIIC)

En lo que se refiere a las SGIIC, se inscribieron dos nuevas entidades, ambas participadas por cajas de ahorros⁽²¹⁾, y se dieron de baja tres, por reestructuración del grupo al que pertenecían. Al cierre del ejercicio, el número de SGIIC inscritas en el registro oficial de la CNMV se elevaba a 123.

IIC extranjeras

Durante el pasado año se produjo un notable aumento en la inscripción de nuevas IIC extranjeras (OICVM⁽²²⁾): 51, frente a las 38 en 2000. La mayoría de las nuevas entidades registradas están domiciliadas en Luxemburgo (32) y en Irlanda (12). También aumentó fuertemente el número de bajas: 30 frente a las cinco del año 2000. Al cierre ejercicio, el número total de OICVM registradas en la CNMV se elevaba a 191.

Cuadro 4.10
DISTRIBUCIÓN DE LAS OICVM SEGÚN SU ESTADO DE ORIGEN

País	Número de OICVM	% s/total
Luxemburgo	146	76,44
Irlanda	20	10,47
Francia	13	6,81
Alemania	9	4,71
Reino Unido	3	1,57
Total	191	100,00

Entidades de capital-riesgo

La inscripción de las entidades de capital-riesgo en los registros de la CNMV tiene un carácter voluntario. A pesar de ello, se ha producido un constante aumento en el número de entidades inscritas desde que, en 1999, la CNMV asumiera las competencias de autorización y supervisión en este ámbito. El pasado ejercicio no fue una excepción: como puede apreciarse en el cuadro 4.5, se inscribieron en los registros 11 sociedades de capital-riesgo (SCR), seis fondos (FCR) y cuatro sociedades gestoras (SGEGR).

Desde el punto de vista de la regulación de las entidades de capital-riesgo, cabe destacar la Circular 1/2001, de 18 de abril, de la CNMV, que modificó la Circular 5/2000 sobre normas contables y modelos de estados financieros reservados y públicos de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras. La modificación afecta a la frecuencia de la remisión de estados a la CNMV, que pasa de semestral a anual, y a los plazos. Los primeros estados a remitir contendrán información a 31 de diciembre de 2001.

(21) Ver cuadro 4.6.

(22) Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

5

INFORMACIÓN AL MERCADO DE LAS SOCIEDADES EMISORAS

La actuación de la CNMV en el ámbito de los mercados primarios se centra en la mejora de la calidad de la información suministrada a los inversores, como elemento fundamental de protección de los mismos.

Como siempre, la CNMV dedicó en 2001 una cuidadosa atención al proceso de verificación de folletos, por la importancia que este documento informativo tienen para los inversores. En este ámbito de la actividad de la CNMV, cabe resaltar la creciente notoriedad de las emisiones y OPV de carácter internacional, realizadas al amparo de la legislación comunitaria.

La calidad de las auditorías constituye una preocupación constante por parte de la CNMV tanto en lo que se refiere a las operaciones de mercado primario u OPV como a la información periódica al mercado de las empresas cotizadas. La actuación de la CNMV en este ámbito se encamina claramente a desterrar las salvedades o, cuando menos, a reducirlas de modo significativo y a lograr que las opiniones del auditor tengan, por su forma y contenido, verdadero valor informativo para el mercado.

Folletos

La utilidad de los folletos para los inversores

El continuo desarrollo de los mercados financieros y la participación cada vez mayor de pequeños inversores aumenta la importancia de la transparencia informativa sobre los valores colocados y sobre las características de las empresas emisoras. El objetivo es conseguir un equilibrio entre la protección del inversor y la agilidad que necesitan las empresas para poder acceder a financiación a través de los mercados de valores.

Con este propósito, los recientes desarrollos normativos han introducido una mayor flexibilidad en los folletos informativos. Los distintos modelos de folletos responden a diferentes enfoques informativos, pero en todos ellos el objetivo básico es que su contenido ofrezca información actualizada, completa y clara al inversor.

Los folletos contienen información sobre la situación económico-financiera y sobre la estructura social y organizativa del emisor. El tipo de valor que se pretende colocar en el mercado determina el grado de exigencia de la información requerida al emisor. Así, por ejemplo, si se trata de renta variable, la información solicitada será mayor dadas las características de prelación de cobro por parte del inversor y el carácter temporal indefinido del valor. Además, se informa sobre cómo acontecimientos recientes afectan al desarrollo de la actividad social y se evalúa, en la medida de lo posible, la nueva situación de riesgo.

También se recoge en los folletos información sobre el producto o valor emitido. En este aspecto, se exige una descripción detallada y concisa de los riesgos que conllevan, haciendo especial hincapié en la explicación de la rentabilidad final real del producto. En ocasiones, la innovación financiera implica que dicha información sea compleja. En otros casos, las propias características de los productos impiden determinar a priori cuál será su rentabilidad.

La CNMV considera importante realizar una labor educativa para mejorar el grado de conocimiento de los inversores, a los que se recomienda la lectura detallada de la información que se pone a su disposición en el folleto informativo, en especial la referida a los riesgos y advertencias contenidas en el capítulo 0 y en el tríptico resumen.

Reconocimiento mutuo

La posibilidad de realizar emisiones o admisiones a cotización de valores mobiliarios de forma conjunta en los estados miembros de la Unión Europea está recogida por la legislación comunitaria (Directivas del Consejo Europeo 80/390 y 89/298). En ella se recogió un sistema de reconocimiento mutuo por el que es posible acceder al mercado de valores de cualquier país de la Unión Europea mediante el registro de un solo folleto en el país de origen del emisor, si bien la autoridad competente del país de acogida puede solicitar al oferente información adicional⁽²³⁾ a la que ha sido registrada en el país de origen.

Este sistema de reconocimiento mutuo resulta parcial y complejo⁽²⁴⁾, dificultando la consecución del pasaporte único europeo previsto en el informe Lamfalussy. Con el objetivo de solucionar dichos problemas y avanzar en el establecimiento de un mercado de capitales europeo integrado, en 2001 se ha continuado con la actualización de las dos directivas anteriormente citadas, de acuerdo con el calendario previsto por el Plan de Acción de Servicios Financieros. La propuesta de la nueva directiva sobre folletos busca el reconocimiento mutuo automático entre los estados miembros de la Unión Europea, de forma que, una vez registrado el folleto en un estado miembro, el certificado de reconocimiento mutuo y la traducción del resumen de la operación sea suficiente para que dicho folleto sea válido en el resto de estados miembros. Esto supondría agilizar la tramitación de las emisiones, ofertas y admisiones a negociación a nivel europeo, así como abaratar los costes de su elaboración, lo que redundaría en un aumento de la competitividad de la economía europea.

En 2001, se llevaron a cabo cuatro colocaciones en el mercado español de entidades no residentes, mediante el procedimiento de reconocimiento mutuo: EADS (Francia), Deutsche Bank A.G. (Alemania), Lloyds TSB Bank, plc. (Holanda) y Arcelor (Luxemburgo).

La armonización europea de las colocaciones

El Comité Europeo de Reguladores de Valores se encuentra actualmente en proceso de armonizar los requisitos de información que deben recogerse en el folleto informativo con motivo de las colocaciones de valores destinadas al público. En la actualidad, las normas que rigen dichas colocaciones varían enormemente entre los distintos estados miembros de la Unión Europea. Por ejemplo, existen operaciones de las que no se informa del procedimiento de colocación en el folleto; en otros casos, la distribución de los valores entre los miembros del sindicato colocador es arbitraria por parte del coordinador de la operación.

En los procedimientos de colocación se pueden considerar dos tipos de medidas de protección para los inversores. En primer lugar hay reglas de conducta que deben ser cumplidas por las entidades colocadoras. La regla básica en este aspecto es la prohibición de discriminar entre inversores, de forma que se garantice el mismo trato a todas las peticiones. Una segunda vía de protección es la información sobre la colocación: con carácter previo, sobre el método utilizado y, con carácter posterior, sobre el resultado de la adjudicación. Esta última asegura la disciplina del proceso pues permite evaluar si se han seguido las reglas que el propio emisor publicó en su folleto de oferta pública.

(23) La legislación española prevé que la única información adicional que se aporta es la referida al régimen jurídico y fiscal de los valores y a las funciones de la entidad colocadora y la entidad de enlace con el emisor.

(24) El reconocimiento mutuo no está previsto para todos los tipos de folletos informativos existentes en la actualidad como los folletos de programas de renta fija, los folletos continuados y de contratos financieros atípicos. Además las diferencias en la transposición de la directiva en las legislaciones nacionales hace que la información adicional requerida sea diferente en cada estado miembro.

En este proceso de armonización europea de las colocaciones no existe por el momento una posición común de los estados miembros. La CNMV defiende que las dos vías de protección que se aplican en el mercado español, anteriormente mencionadas, se implanten en el ámbito de la Unión Europea, que se establezcan normas específicas para los procesos de colocación en el mercado primario y que se informe adecuadamente al público sobre los aspectos clave del procedimiento de distribución de los valores. Existen estados que defienden una menor intervención regulatoria, al entender que las actuales normas de conducta, recogidas en la Directiva de Servicios, de Inversión ya proporcionan una protección adecuada.

Información periódica de las sociedades cotizadas

Cuentas anuales e informes de auditoría

La CNMV considera relevante que las sociedades emisoras presenten informes de auditoría con opinión favorable sobre las cuentas anuales, en la medida que supone un elemento de transparencia informativa que permite que los inversores tomen sus decisiones con una opinión completa y fundada sobre los estados financieros de la sociedad. Como se aprecia en el cuadro 5.1, en los últimos años vienen presentando salvedades en torno a un 10%-15% de las auditorías recibidas, buena parte de ellas cuantificadas (“excepciones”).

En 2001, la CNMV continuó dando prioridad a la mejora de la calidad de los informes de auditoría y cuentas anuales de las sociedades emisoras. Al mismo tiempo, se agilizó la puesta a disposición del público de los informes de auditoría y se amplió la información sobre el origen de las salvedades registradas y los planes previstos para su resolución. En particular, las principales medidas adoptadas fueron:

- La emisión de 219 requerimientos, en relación a los informes de auditoría del ejercicio 2000. Más de la mitad de ellos estuvieron motivados por la demora en el envío de las auditorías, 39 por contener determinadas salvedades y 51 fueron exclusivamente para ampliar la información de la memoria y/o explicar las discrepancias detectadas entre la información de la memoria y la información pública periódica.
- Poner a disposición del público en la página web de la CNMV la siguiente información: la respuesta a los requerimientos (el cuadro 5.2 desglosa el tipo de respuesta aportada para resolver las salvedades), los informes especiales de auditoría que actualizan las auditorías con salvedades al cierre del primer semestre del ejercicio siguiente al que se han registrado y el informe anual correspondiente al ejercicio 2000 elaborado por la CNMV sobre las auditorías de sociedades emisoras.
- La incorporación de las previsiones contenidas en los informes de gestión de las cuentas anuales al seguimiento que se realiza sobre el grado de cumplimiento de expectativas y/o previsiones formuladas por los emisores en cualquiera de los registros de la CNMV (información pública periódica, hechos relevantes, folletos de emisión, etc.).
- La suspensión cautelar de la negociación en el SIBE de las acciones y otros valores que den derecho a su suscripción o adquisición de la entidad European Paper and Packaging Investment Corporation, S.A. (en liquidación), teniendo en cuenta la denegación de opinión del auditor sobre las cuentas anuales individuales.

Cuadro 5.1

RESUMEN DE LAS AUDITORÍAS DE SOCIEDADES EMISORAS RECIBIDAS EN LA CNMV

	1998		1999		2000 ⁽¹⁾	
	No.	%	No.	%	No.	%
1. AUDITORIAS RECIBIDAS EN LA CNMV						
- Cuentas individuales	406	64,1	397	64,7	423	65,0
- Cuentas consolidadas	227	35,9	217	35,3	228	35,0
Total auditorías recibidas	633	100,0	614	100,0	651	100,0
- <i>Informes especiales O.M. 30/9/92</i>	79	-	69	-	91	-
2. OPINION DE AUDITORIA						
- Opinión favorable	547	86,4	541	88,1	556	85,4
- Opinión con salvedades	86	13,6	73	11,9	95	14,6
3. TIPOS DE SALVEDADEES ⁽²⁾						
- Nº de auditorías con excepciones	54	62,8	43	58,9	64	67,4
- Nº de auditorías con incertidumbres y otras	40	46,5	37	50,7	36	37,9
- Nº de auditorías con limitaciones	7	8,1	10	13,7	7	7,4
4. EFECTOS DE LAS EXCEPCIONES ⁽³⁾						
SOBRE RESULTADOS						
- Nº de auditorías con efectos positivos	15	27,8	16	37,2	25	39,1
- Nº de auditorías con efectos negativos	28	51,9	20	46,5	31	48,4
SOBRE PATRIMONIO						
- Nº de auditorías con efectos positivos	23	42,6	22	51,2	28	43,8
- Nº de auditorías con efectos negativos	14	25,9	4	9,3	3	4,7
5. NATURALEZA DE LAS INCERTIDUMBRES Y OTRAS ⁽⁴⁾						
- Continuidad del negocio	18	45,0	14	37,8	9	25,0
- Contingencias fiscales	13	32,5	8	21,6	11	30,6
- Recuperación de activos	21	52,5	12	32,4	15	41,7
- Actualización activos en base a norma foral	0	0,0	0	0,0	0	0,0
- Contenciosos y litigios	11	27,5	8	21,6	9	25,0
- Denegación de opinión u opinión adversa	3	7,5	2	5,4	2	5,6
- Otras incertidumbres	14	35,0	7	18,9	15	41,7

(1) Informes de auditoría de cuentas anuales e informes especiales recibidos en la CNMV hasta 31.12.2001.

(2) Los porcentajes se han calculado en relación al número de auditorías con salvedades.

(3) Los porcentajes se han calculado en relación al número de auditorías con excepciones.

(4) Los porcentajes se han calculado en relación al número de auditorías con incertidumbres y otras.

Cuadro 5.2

SOCIEDADES REQUERIDAS DURANTE 2001 EN RELACIÓN CON LAS AUDITORÍAS
SOBRE CUENTAS ANUALES DE 2000*Sociedades requeridas por salvedades y que las han solucionado o han fijado plazo para ello*

<u>Emisor</u>	<u>Mercado/segmento</u>
EBRO PULEVA*	Mercado Continuo
FUNESPAÑA*	Mercado Continuo
GRUPO AUXILIAR METALÚRGICO	Mercado Continuo
CÍA. DE DISTRIBUCIÓN INTEGRAL LOGISTA*	Mercado Continuo
RECOLETOS COMPAÑÍA EDITORIAL*	Mercado Continuo
SUPERDIPLO	Mercado Continuo
TABLEROS DE FIBRAS*	Mercado Continuo
TELE PIZZA*	Mercado Continuo
AMPER*	Nuevo Mercado
AVANZIT*	Nuevo Mercado
BODEGAS BILBAÍNAS	Viva Voz
FINANZAS INMUEBLES CISNEROS*	Viva Voz
BANCO INDUSTRIAL DE BILBAO	Renta Fija

Sociedades requeridas por salvedades que no se van a resolver, en principio, a corto plazo

<u>Emisor</u>	<u>Mercado/segmento</u>
GLOBAL STEEL WIRE	Mercado Continuo
INDO INTERNACIONAL*	Mercado Continuo
NATRA*	Mercado Continuo
NUEVA MONTAÑA QUIJANO*	Mercado Continuo
SNIACE*	Mercado Continuo
SOCIEDAD ESPAÑOLA DEL ACUMULADOR TUDOR	Mercado Continuo
URBANIZACIONES Y TRANSPORTES	Mercado Continuo
GRUPO PICKING PACK*	Nuevo Mercado
AYCO GRUPO INMOBILIARIO*	Viva Voz
CARTEMAR	Viva Voz
COMPAÑÍA DE INVERSIONES, Cinsa*	Viva Voz
HULLAS DEL COTO CORTÉS	Viva Voz
IBÉRICA DE MANTENIMIENTO INDUSTRIAL*	Viva Voz
IBERTUBO	Viva Voz
LUCTA	Viva Voz
MINERO SIDERÚRGICA DE PONFERRADA	Viva Voz
PASCUAL HERMANOS*	Viva Voz
UNIÓN RESINERA ESPAÑOLA	Viva Voz
CAJA INSULAR DE AHORROS DE CANARIAS*	Renta Fija
CAJA RURAL DE ZAMORA COP. CRÉD.	Renta Fija
EUROPEAN PAPER AND PACKAGING INVESTMENT CORPORATION, (en liquidación)	Suspendida
GRUPO FOSFORERA*	Suspendida
JUMBERCA*	Suspendida
ASTILLEROS DE MURUETA*	Excluida
RECOL NETWORKS	No Cotiza

Sociedades requeridas exclusivamente para ampliar la información contenida en la memoria y/o para explicar las discrepancias detectadas entre la información de ésta y la de la información pública periódica del segundo semestre del 2000

<u>Emisor</u>	<u>Mercado/segmento</u>
AUREA CONCESIONES DE INFRAESTRUCTURA	Mercado Continuo
AZKOYEN	Mercado Continuo
BODEGAS RIOJANAS	Mercado Continuo
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FERROCARRILES	Mercado Continuo
CORPORACIÓN MAPFRE, CIR	Mercado Continuo
PAPELES Y CARTONES DE EUROPA	Mercado Continuo
HEINEKEN ESPAÑA	Mercado Continuo
IBERPAPEL GESTIÓN	Mercado Continuo
INMOBILIARIA ZABÁLBURU	Mercado Continuo
LA SEDA DE BARCELONA	Mercado Continuo
NH HOTELES	Mercado Continuo
SOGECABLE	Mercado Continuo
SOL MELIÁ	Mercado Continuo
TUBACEX	Mercado Continuo
UNIPAPEL	Mercado Continuo
ALCINVER	Viva Voz
ALMACENES GENERALES E INTERNACIONALES	Viva Voz
ARMANDO ÁLVAREZ	Viva Voz
CARTERAS REUNIDAS	Viva Voz
COMPAÑÍA INMOBILIARIA VALENCIA	Viva Voz
DALTAR	Viva Voz
EGUARAS	Viva Voz
COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN MECÁNICA DEL VIDRIO	Viva Voz
FLETAMENTOS MARÍTIMOS	Viva Voz
INCRECISA	Viva Voz

INDUSTRIAS DEL CURTIDO	Viva Voz
INMOBILIARIA BARRIO DE BILBAO	Viva Voz
MINERALES Y PRODUCTOS DERIVADOS	Viva Voz
OROZCO	Viva Voz
PMRK INVESTMENT	Viva Voz
PRIM	Viva Voz
PROMOCIONES EUROBUILDING	Viva Voz
RENFILA	Viva Voz
RENTA VARIABLE	Viva Voz
DAMM	Viva Voz
HULLERA VASCO-LEONESA	Viva Voz
UNIÓN CATALANA DE VALORES	Viva Voz
VALENCIA DE NEGOCIOS	Viva Voz
ESTABANELL Y PAHISA	Segundo Mercado
ESTEBAN ESPUÑA	Segundo Mercado
GRUPO FIATC	Segundo Mercado
HIJOS DE JOSÉ BASSOLS	Segundo Mercado
LEFA	Segundo Mercado
SAAREMA INVERSIONES	Segundo Mercado
URBAR INGENIEROS	Segundo Mercado
MELIÁ INVERSIONES AMERICANA	Excluida
NOBO	Excluida
ANDRÉS RUIZ DE VELASCO	Excluida

*El requerimiento remitido para estas sociedades también incluía una solicitud de información para ampliar la información contenida en la Memoria y/o para explicar las discrepancias detectadas entre la información de ésta y la de la información pública periódica del segundo semestre del 2000.

Información sobre el grado de adopción y cumplimiento del código de buen gobierno en las sociedades cotizadas

Durante el año 2001, 85 sociedades cotizadas han informado sobre el grado de asunción del Código de Buen Gobierno en 2000, 27 de ellas forman parte del IBEX35 y representan una capitalización bursátil del 77%. El modelo que ha facilitado la CNMV en soporte informático ha sido utilizado por 67 sociedades; 18 lo hicieron a través de su Informe Anual.

Una vez más, conviene recordar que las recomendaciones señaladas en el Código de Buen Gobierno son de asunción voluntaria, y, por tanto, no existe obligatoriedad jurídica que imponga su adopción. No obstante, la CNMV considera que cumplir con el Código de Buen Gobierno contribuye a incrementar la calidad de la gestión, la transparencia informativa y el valor de la sociedad. En este sentido, se recomendó a las sociedades que cumplimentaran el modelo de informe sobre la asunción del Código que ya había sido utilizado el año anterior, con el propósito de que la información suministrada al mercado fuera homogénea y comparable.

Con la información recogida en los cuestionarios recibidos, la CNMV publicó en octubre de 2001 un informe sobre los resultados obtenidos, del cual se extrajeron las conclusiones resaltadas en el siguiente recuadro:

Aspectos destacados de las respuestas al cuestionario de la CNMV sobre el Código de Buen Gobierno

Las informaciones recibidas de las sociedades cotizadas en la CNMV, respecto del grado de cumplimiento del Código de Buen Gobierno durante el ejercicio de 2000, han sido, en lo sustancial, similares a las recibidas respecto del ejercicio de 1999.

En línea con el ejercicio anterior, el Código de Buen Gobierno, parece estar más orientado hacia aquellas sociedades cotizadas cuyo capital flotante (pequeños accionistas) es elevado, y, por tanto, carecen de accionistas mayoritarios.

Los emisores declaran seguir totalmente el 77% de las recomendaciones. Únicamente cinco manifiestan cumplir el 100%, mientras que hay otras cinco sociedades cuyo cumplimiento del Código es reducido ya que no alcanza la mitad de las recomendaciones.

Al igual que en el año 1999, las recomendaciones menos seguidas han sido: la transparencia en las remuneraciones, la edad límite para los consejeros y la existencia de comisiones de control integradas exclusivamente por consejeros externos.

La presencia de consejeros independientes debería incrementarse para que respondiera a la relación que existe entre capital flotante y estable, tal y como recomienda el Código. Se ha constatado que las sociedades con mayor presencia de consejeros independientes disponen, a su vez, de los consejos con mayor tamaño.

Algunos pronunciamientos del Comité Olivencia, sobre aspectos tales como los conflictos de interés de los consejeros, las operaciones con partes vinculadas, o la transparencia en las remuneraciones, no han sido recogidos por algunas sociedades con la amplitud deseada.

Información sobre derechos de opción de administradores en empresas cotizadas

En aplicación de la normativa vigente relativa al régimen de comunicación y publicidad de las adquisiciones o enajenaciones de derechos de opción sobre acciones de la propia sociedad, que realicen por cualquier título los consejeros de las mismas, durante el año 2001 la CNMV ha recibido comunicación, por parte de 79 administradores, respecto a la adquisición o transmisión de derechos de opción sobre acciones en 23 sociedades.

En el cuadro 5.3 se incluyen aquellas sociedades de las que se han recibido comunicaciones de derechos de opción por parte de consejeros, desde la entrada en vigor de la normativa indicada anteriormente, correspondiendo en su mayoría a sistemas de retribución establecidos por la propia sociedad:

Cuadro 5.3
COMUNICACIÓN DE DERECHOS DE OPCIÓN

Datos a 31/12/2001

Entidades	Índice/Mercado	Consejeros
ACS	Ibex	3
ALTADIS	Ibex	3
BANKINTER	Ibex	1
BBVA	Ibex	2
SCH	Ibex	7
CAF	Mdo. Continuo	4
CAMPOFRIO	Mdo. Continuo	8
CORPORACION ALBA	Ibex	3
GRUPO PRISA	Ibex	6
IBERDROLA	Ibex	2
INDITEX	Ibex	8
INDRA	Ibex	14
INFORMES Y PROYECTOS	Mdo. Continuo	1
JAZZTEL	Mdo. Continuo	7
LOGISTA	Mdo. Continuo	1
METROVACESA	Mdo. Continuo	1
PICKING PACK	Mdo. Continuo	2
RECOLETOS	Mdo. Continuo	3
SOGECABLE	Ibex	1
SUPERDIPLO	Mdo. Continuo	1
TAVEX ALGODONERA	Mdo. Continuo	1
TELE PIZZA	Ibex	7
TELEFONICA	Ibex	5
TERRA	Ibex	3
TPI	Ibex	1
TRANSPORTES AZKAR	Mdo. Continuo	1
UNION FENOSA	Ibex	5
URALITA	Mdo. Continuo	2
VALLEHERMOSO	Mdo. Continuo	3
TOTAL	29	106

6

EL MERCADO DE CONTROL EMPRESARIAL: OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN

En 2001 el número de operaciones autorizadas volvió a registrar un considerable aumento, que viene explicado, fundamentalmente, por la tendencia a la baja en los mercados de valores y por el proceso de globalización y liberalización de mercados y sectores en Europa. Esta última circunstancia se refleja en el hecho de que 9 de las 19 ofertas públicas de adquisición (OPA) autorizadas hayan sido formuladas por grupos europeos.

Cuadro 6.1
OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES

	1997	1998	1999	2000	2001
Tramitadas en el ejercicio ⁽¹⁾					
Número	14	18	13	16	19
Importe potencial ⁽²⁾	648	4.863	711	3.059	7.865
Realizadas ⁽³⁾					
Número	13	18	13	14	18
Importe	575	4.411	601	2.606	4.648

(1) Autorizadas en el ejercicio.

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

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

Aspectos relevantes en la supervisión

De acuerdo con la normativa aplicable, la actuación de la CNMV en el año 2001 buscó garantizar un trato igualitario para todos los accionistas de las sociedades afectadas por operaciones de toma de control o de adquisición de grandes paquetes accionariales. Asegurar un régimen de transparencia permite a los inversores disponer de toda la información necesaria para la toma de sus decisiones. En este sentido, la labor de la CNMV se centró en:

- *El cumplimiento del principio de igualdad de trato de todos los accionistas*, en especial en aquellas ofertas en las que el oferente tenía acuerdos con determinados accionistas de la sociedad afectada para la adquisición de sus participaciones. Nueve operaciones vinieron acompañadas de acuerdos previos diversos entre los oferentes y algunos accionistas o administradores de las sociedades afectadas, bien para la adquisición de sus participaciones o para su mantenimiento en la sociedad.
- *Suministrar toda la información necesaria y relevante* en las ofertas con canje de acciones⁽²⁵⁾, en concreto sobre las características de los valores ofrecidos en canje, su proporción y la justificación de la ecuación de canje propuesta, incluyendo la opinión de un experto independiente.
- *Analizar la contraprestación ofrecida en las operaciones cuyo precio requiere la autorización expresa de la CNMV*, con el objeto de establecer un precio justo. Durante el ejercicio 2001 fueron autorizadas cuatro operaciones, todas ellas OPA de exclusión. En algunas de estas operaciones, y como conse-

(25) En 2001 se autorizaron dos OPA de este tipo, una de ellas con contraprestación mixta.

cuencia del estudio de los informes de valoración elaborados por los expertos independientes, los precios inicialmente propuestos fueron elevados por el oferente.

Principales características de las OPA tramitadas

La CNMV autorizó 19 OPA en 2001, tres más que el año anterior. Este incremento en el número de OPA se produjo con un fuerte aumento del importe potencial (véase cuadro 7.1) que ascendió a 7.865 millones de euros, del que se ha materializado un 59%. Las OPA de Ferroatlántica sobre Hidroeléctrica del Cantábrico y la oferta competidora presentada por Adygesinval representaron un 69% del total potencial.

En 2001, la CNMV denegó la solicitud de modificación de los términos inicialmente planteados de la OPA presentada por Ferroatlántica, vinculada al régimen de las ofertas competidoras. Posteriormente, el oferente ajustó las modificaciones a dicho régimen y éstas fueron aprobadas.

Los objetivos perseguidos con las operaciones de OPA realizadas en 2001 fueron:

- Nueve de ellas se dirigieron a promover un cambio de control, mediante la adquisición de una participación superior al 50% del capital.
- Cinco de las operaciones se formularon por el propio accionista o grupo de control, con el fin de aumentar su participación hasta el 100% del capital.
- Las cinco OPA restantes se realizaron con la finalidad de adquirir acciones propias: cuatro de ellas para proceder a la exclusión de negociación en bolsa de las sociedades, y la restante para reducir el capital mediante amortización de las acciones adquiridas, como paso previo a la disolución y liquidación de la sociedad.

OPA competidoras

En 2001, se produjo un caso de fuerte competencia entre varias empresas por alcanzar el control de la misma sociedad.

La sociedad cotizada objetivo fue Hidroeléctrica del Cantábrico. Una primera OPA fue formulada por Ferroatlántica –sociedad participada por el grupo Villar Mir– que actuaba concertadamente en la operación con la alemana EnBW, con el fin de adquirir una participación estratégica. Se condicionaba su efectividad a una aceptación mínima del 20%. Adygesinval, sociedad participada por Caja de Ahorros de Asturias y por la portuguesa EDP, presentó posteriormente una segunda OPA para obtener el control de la sociedad sin condicionarse a una aceptación mínima y con precio superior.

Una tercera oferta se formuló por el grupo alemán RWE sobre la totalidad del capital de Hidrocantábrico, con una mejora de la contraprestación ofrecida por las dos anteriores. Varios accionistas y miembros del Consejo de Administración de Hidrocantábrico se comprometieron a aceptar esta oferta, salvo que existiera una oferta competidora o una mejora de la primera de las OPA presentadas sobre la sociedad afectada. Finalmente, el grupo Villar Mir modificó su oferta inicial, elevando el alcance al 100% del capital de Hidrocantábrico, eliminando el mínimo al que se había condicionado y elevando el precio por acción ofrecido por encima de todas las presentadas hasta el momento.

Como resultado de las ofertas, Ferroatlántica alcanzó en Hidrocantábrico una participación del 60% y Adygesinval el 34%. RWE desistió de su oferta (véase cuadro 7.3). Después de la finalización de las OPA, EDP, EnBW y Caja de Ahorros de Asturias han pactado una reestructuración accionarial de Hidrocantábrico, en la que el grupo Villar Mir no participaría y que está condicionada a la decisión de las autoridades europeas en materia de concentraciones. El control efectivo de la

sociedad Hidrocantábrico sigue actualmente vinculado a las medidas estatutarias específicas establecidas por la propia compañía en su día y todavía vigentes.

OPA de canje de acciones y contraprestación mixta

En 2001, se realizaron dos OPA con canje de acciones, una de ellas con contraprestación mixta, con el objetivo de integrar a los accionistas de las compañías afectadas en las sociedades referentes.

La OPA de Vallehermoso sobre Testa se realizó con una contraprestación mixta consistente en el pago de un importe en metálico y la entrega de acciones de Vallehermoso de nueva emisión. Este tipo de OPA no se realizaba desde 1995 (véase cuadro 7.2). Con ella, se perseguía la incorporación de los accionistas de Testa en su sociedad matriz, Vallehermoso, debido a que tras la fusión de Testa con Vallehermoso Renta, la participación de dichos accionistas en la sociedad fusionada se vio significativamente diluida.

La OPA de Uralita sobre Aragonesas se realizó mediante canje de acciones y trataba de minimizar el efecto negativo que la situación en bolsa de Aragonesas suponía para Uralita como referencia de valoración, aumentar la capitalización y liquidez bursátiles de Uralita y mejorar la capacidad de financiación del grupo.

Cuadro 6.2

OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES DE CANJE PERIODO 1995 A 2001

Año	Compañía	Autor de la oferta	Finalidad	Ecuación de canje
1995	Corporación Industrial y Financiera Banesto	Banco Español de Crédito	Aumento de participación	2 accs. de Banesto + 200 ptas. por 1 acc. de Corporación Banesto
1996	BNP España	Banque Nationale de Paris	Aumento de participación	1 acc. nueva de BNP por 78 accs. de BNP España
1998	Banco Español de Crédito	Banco Santander	Aumento de participación	5 accs. nuevas de Santander por 16 accs. de Banesto
	Meliá Inversiones Americanas NV	Sol Meliá	Aumento de participación	9 accs. nuevas + 9 warrants de Sol Meliá de nueva emisión por 10 accs. de MIA
1999	Ferrovial Agromán	Grupo Ferrovial	Aumento de participación	5 accs. nuevas de Grupo Ferrovial por 12 accs. de Ferrovial Agromán
2000	Hidroeléctrica del Cantábrico	Unión Eléctrica Fenosa	Toma de control OPA desistida por imperativo legal	24 euros por acc. o, alternativamente (para 1/3 de accs.), 1 acc. nueva de Fenosa por 1 acc. de Hidrocantábrico
	Superdiplo	Koninklijke Ahold NV	Toma de control	37 accs. nuevas de Ahold por 50 accs. de Superdiplo
2001	Testa Inmuebles en Renta	Vallehermoso	Aumento de participación	13 accs. nuevas de Vallehermoso + 140 euros por 20 accs. de Testa
	Energía e Industrias Aragonesas	Uralita	Aumento de participación	9 accs. nuevas de Uralita por 10 accs. de Aragonesas

Merece especial mención la OPA con canje de acciones formulada por Arcelor sobre la totalidad del capital de Aceralia⁽²⁶⁾. La operación requirió la verificación previa de un folleto de emisión y admisión de acciones de Arcelor, que se realizó mediante el procedimiento de reconocimiento mutuo (véase capítulo 5). Esta oferta formó parte de una operación global europea, que incluyó sendas OPA de Arcelor sobre Usinor (Francia) y sobre Arbed (Bélgica y Luxemburgo).

Es la primera operación de este tipo que tiene lugar en Europa y su tramitación requirió la coordinación de los supervisores de los mercados de valores de los cuatro países implicados. Debe resaltarse el esfuerzo que supuso de homogeneización de la información suministrada a los accionistas de cada país. Este trabajo conjunto permitió poner a disposición del público una amplia y compleja información de las compañías y operaciones, y que las sociedades desarrollasen sus proyectos dentro de los plazos programados. Como resultado de las ofertas, Arcelor ha alcanzado aproximadamente el 95% del capital de Aceralia, el 93% de Usinor y un 98% del capital de Arbed.

Otras características de relieve en las OPA presentadas durante el ejercicio

En las OPA autorizadas en 2001 hay que destacar los siguientes aspectos:

- *Inclusión de una advertencia de la CNMV.* En la OPA sobre Grupo Fosforera formulada por Sandobella Holding se incluyó una advertencia de la CNMV, con el objetivo de facilitar la comprensión y el análisis de la operación por parte de los accionistas.
- *Importancia por la cuantía económica.* Las operaciones de mayor cuantía fueron las realizadas por Ferroatlántica y Adygesinval sobre Hidrocantábrico ya mencionadas, con importes realizados de 1.844 y 522 millones de euros respectivamente (véase cuadro 7.3).
- *Retirada de una OPA presentada.* Antes de que se produjera la decisión de la CNMV en relación con la oferta sobre Adolfo Domínguez presentada por Cortefiel, ésta fue retirada a solicitud de su promotor, al hacerse pública la decisión irrevocable de no aceptar la OPA por parte de los principales accionistas de la sociedad afectada, cuya participación era superior al 50% (la OPA estaba condicionada a su aceptación por un mínimo del 51%).
- *OPA formuladas por grupos extranjeros.* De las 19 operaciones autorizadas en 2001, nueve fueron presentadas por compañías de grupos extranjeros por un importe total de 6.817 millones de euros, de los que se realizó un importe de 3.677 millones de euros (un 79% del total).
- *OPA de exclusión bursátil y otros procedimientos de exclusión.* Las OPA de exclusión implicaron la exclusión directa de negociación en bolsa de las siguientes sociedades: Meliá Inversiones Americanas, Asturiana de Zinc, Saint Gobain Cristalería y Superdiplo.

Se destacan, a continuación, algunos procedimientos de exclusión bursátil de sociedades afectadas previamente por una OPA:

- Tres ofertas formuladas en 2001 (las presentadas por Compagnie de Saint-Gobain, Allied Domecq y Heineken) vinieron acompañadas de informes de valoración; en los tres casos se pretendía promover posteriormente la exclusión de negociación en bolsa de los valores afectados.

(26) Esta operación no aparece recogida en los cuadros pues su autorización se produjo el 3 de enero de 2002.

En la OPA de Compagnie de Saint-Gobain se indicaba que la exclusión posterior se promovería incluso mediante una segunda OPA de exclusión. Tras la finalización de la oferta, la sociedad afectada solicitó la exclusión, formulando una nueva OPA de exclusión con precio idéntico al ofrecido en la OPA anterior.⁽²⁷⁾

Seguramente teniendo en cuenta lo anterior, Allied Domecq y Heineken plantearon las OPA de distinta manera, destacando algunas declaraciones sobre la cotización de los valores afectados que resultaron novedosas. Aunque en ninguno de los casos se autorizó expresamente el precio por la CNMV, pues no eran OPA de exclusión propiamente dichas, ni tampoco se trataba de alguno de los supuestos que requieren reglamentariamente un pronunciamiento expreso sobre el precio por la CNMV, los oferentes manifestaron su intención de promover posteriormente la exclusión de negociación de los valores de las compañías afectadas, en un plazo breve y en función del resultado de la oferta, sin necesidad de formular una segunda OPA de exclusión.

Los promotores de las ofertas consideraron que las propias OPA formuladas constituían en sí mismas un procedimiento adecuado de protección para los accionistas afectados por una hipotética exclusión de sus valores, porque se dirigían a todos los valores afectados, sin límite máximo de adquisición, con precio en dinero y éste era superior al resultante del informe de valoración realizado por un experto independiente (informe en el que se emplearon los criterios de valoración generalmente aceptados y los mínimos establecidos en el Reglamento para las OPA de exclusión).

En los primeros meses de 2002, una de las sociedades afectadas (Bodegas y Bebidas) ha solicitado la exclusión y, a la vista de las circunstancias del caso (véase recuadro siguiente), se han iniciado el procedimiento de exclusión sin la formulación de una nueva OPA, estableciendo la propia sociedad una medida de protección para los accionistas minoritarios, complementaria a las OPA ya realizadas, y alternativa a la formulación de una OPA de exclusión. Esta medida consiste en el mantenimiento de una orden de compra en mercado con precio idéntico al de la OPA ya finalizada, durante el periodo que medie hasta la efectiva exclusión de bolsa. La otra sociedad (Heineken España) también ha propuesto un procedimiento de exclusión similar, que se encuentra en espera de decisión por su Junta de accionistas.

Conviene señalar, no obstante, que cualquiera de las manifestaciones realizadas por los oferentes en los folletos de OPA o en cualquier otro contexto no prejuzga la decisión posterior que debe adoptar la CNMV cuando se presente la solicitud de exclusión.

- En otras tres ofertas (las formuladas por los grupos Xstrata, ING y Catalana Occidente) que no incluían informe de valoración, se manifestó la intención de proceder posteriormente a la exclusión bursátil de las compañías afectadas. Una de ellas (Asturiana de Zinc), ha tenido que realizar una OPA de exclusión en la que el precio resultante ha sido superior al ofrecido en la OPA previa. Otra sociedad (Lepanto de Seguros y Reaseguros) ha sido excluida de bolsa sin necesidad de formular una OPA de exclusión. Y la tercera (Filo) ha realizado los trámites para la realización de una OPA de exclusión.

(27) Otras dos sociedades que formularon en 2001 una OPA de exclusión habían sido objeto de una OPA previa mediante canje de valores. En una de ellas, el precio en dinero de la OPA de exclusión resultó equivalente al que se deducía de la ecuación de canje fijada en la oferta anterior realizada en 2000. En la otra, sin embargo, el precio de la OPA de exclusión fue inferior al que resultaba de la contraprestación ofrecida en la OPA de canje formulada 2 años antes aproximadamente.

Circunstancias relevantes en la tramitación de los procedimientos de exclusión

La CNMV tiene competencia para condicionar la exclusión de los valores cotizados a que la entidad emisora promueva una OPA. En ese caso, el precio ofrecido debe ser objeto de autorización expresa por la CNMV.

La necesidad o no de formular una OPA de exclusión depende de diversas circunstancias que pueden ser indicativas de la existencia de posibles lesiones para los titulares de los valores afectados por la exclusión, así como de los procedimientos que la propia sociedad hubiera establecido para proteger dichos intereses.

Con carácter general, la CNMV tiene en cuenta los siguientes elementos. Destacan por su importancia los informes de valoración:

- Número de valores y porcentaje que representan sobre la totalidad de los valores emitidos cuya titularidad corresponde a accionistas distintos del socio o socios de control.
- Número aproximado de titulares a los que corresponden dichos valores.
- Existencia de alguna OPA previa sobre los mismos valores afectados por la exclusión y resultado de la misma.
- Información contenida en el folleto de la OPA previa y otras informaciones dadas a conocer por la sociedad o sus socios de control sobre las perspectivas en materia bursátil.
- Existencia de informes de valoración de la sociedad que solicita la exclusión realizados por expertos independientes.
- Circunstancias externas e internas de la propia compañía que solicita la exclusión que puedan hacer variar significativamente su valoración.
- Periodo transcurrido entre la OPA previa y la solicitud de exclusión.
- Operaciones post-exclusión que conlleven o puedan conducir a la transmisión total o parcial de los valores afectados por la exclusión, de la propia sociedad o de sus principales activos así como operaciones de fusión, escisión u otras transformaciones.

Cuadro 6.3
OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES (OPA)

Compañía	Autor de la oferta	Finalidad	% capital social sobre el que se dirige	Importe realizado efectivo (miles de euros)	Resultado en % s/valores a los que se dirige la OPA
Hidroeléctrica del Cantábrico (I)	Ferroatlántica	Toma de control	100,00	1.843.776	59,66
Hidroeléctrica del Cantábrico (II) "competidora con (I)"	Adygesinval	Toma de control	85,02	521.745	22,59
Banco Esfinge	Banco Finantia y otras entidades	Toma de control	100,00 (mínimo=50,01%)	23.911	92,70
Testa Inmuebles en Renta	Vallehermoso	Aumento de participación	35,04	452.733 ⁽¹⁾	97,72
Hidroeléctrica del Cantábrico (III), competidora con (II)	RWE España	Toma de control	100,00	OPA desistida	OPA desistida
Asturiana de Zinc	Xstrata Holding BV Xstrata Spain	Aumento de participación	100,00 (mínimo=80%)	503.117	92,42
Saint-Gobain Cristalería	Compaigne de Saint-Gobain	Aumento de participación	25,53	208.846	89,08
Meliá Inversiones Americanas NV	Meliá Inversiones Americanas NV	Exclusión	1,79	3.765	63,89
Lepanto Seguros Reaseguros	Catalana Occidente Seguros y Reaseguros	Toma de control	100,00 (mínimo=26,22%)	83.718	99,25
Grupo Fosforera	Sandobella Holding BV	Toma de control	100,00	2.307	83,23
Asturiana del Zinc	Asturiana del Zinc	Exclusión	4,30	15.450	59,47
Energía e Industrias Aragonesas	Uralita	Aumento de participación	46,00 (mínimo=30,30%)	68.587	75,01
Saint-Gobain Cristalería	Saint-Gobain Cristalería	Exclusión	2,79	21.185 ⁽²⁾	82,76
Heineken España	Heineken NV	Aumento de participación	15,26	54.528	81,59
Bodegas y Bebidas	Allied Domeq España	Toma de control	100,00	259.806	93,06
Koipe	Sos Cuétara	Toma de control	81,90	314.945	92,73
Filo	ING Real Estate Inversiones y Bishop Investment Spain	Toma de control	100,00 (mínimo=80%)	260.814	97,88
Superdiplo	Superdiplo	Exclusión	0,50	6.255	94,13
Fastibex	Fastibex	Reducción de capital	25,00 (máximo)	2.124	99,96 (prorratio)

⁽¹⁾ El efectivo se ha calculado asignando a la acción de Testa un precio de 11,45 euros, resultante de la ecuación de canje (140 euros y 13 acciones de Vallehermoso de nueva emisión por cada 20 acciones de Testa) según el precio de cierre de la acción de Vallehermoso en la sesión bursátil anterior al anuncio de la operación de integración que fue de 6,85 euros.

⁽²⁾ El efectivo se ha calculado asignando a la acción de Aragonesas un precio de 5,30 euros, resultante de la ecuación de canje (9 acciones de Uralita de nueva emisión por cada 10 acciones de Aragonesas) según el precio de cierre de la acción de Uralita en la sesión bursátil anterior al anuncio de la operación que fue de 5,89 euros.

Plazos relevantes en la tramitación de las OPA

La tramitación de las OPA debe ajustarse a unos plazos legales. Éstos han sido establecidos para que la CNMV pueda verificar que las propuestas de OPA cumplen estrictamente la legislación vigente, de forma que se garantice un trato igualitario a la totalidad de los accionistas y se les proporcione la información necesaria para adoptar decisiones fundamentadas.

En primer lugar, existe un plazo de 15 días hábiles desde la presentación formal de la oferta para que la CNMV decida si la autoriza o deniega. En los casos en que la CNMV decide recabar información adicional para examinar adecuadamente la operación, el cómputo de este plazo se reinicia desde la fecha de recepción de la información requerida.

Una vez adoptado el acuerdo de autorización o denegación de la OPA, la CNMV notifica por escrito su decisión al oferente y a la sociedad afectada. La recepción formal de dicha comunicación marca el inicio de dos plazos. Por un lado, el oferente dispone de un plazo máximo de 5 días hábiles para realizar la difusión pública y general de la oferta, mediante la publicación de su anuncio en el boletín oficial del Registro Mercantil, en los boletines de cotización de las bolsas de valores y, como mínimo, en dos periódicos de difusión nacional y local del domicilio de la sociedad afectada. Además, desde el día siguiente de la publicación del primero de dichos anuncios, el oferente pondrá a disposición de los interesados ejemplares del folleto explicativo de la oferta y de la documentación que lo acompañe. Por su parte, la sociedad afectada dispone de un plazo máximo de 10 días, o de 5 días en el caso de modificación de la oferta, para hacer público el informe de su órgano de administración en relación con la OPA.

Estas publicaciones deben distinguirse de las informaciones generales sobre la operación, suministradas por el oferente con carácter previo a su autorización, mediante el registro de hechos relevantes.

El día de publicación del anuncio público de la OPA por parte del oferente marca el inicio del plazo de aceptación, que no puede ser inferior a un mes ni superior a dos meses. El oferente podrá prorrogar el plazo inicial previsto, previa autorización de la CNMV, siempre que no se rebase el límite máximo. En las ofertas competidoras, ese máximo puede superarse en conjunto pues los plazos de aceptación se prorrogan automáticamente de manera que todas ellas finalicen el mismo día⁽¹⁾.

Debe tenerse en cuenta que la prolongación del plazo de autorización de las ofertas está relacionado con la complejidad de las ofertas y su adecuación inicial a las normas aplicables, lo que puede llevar a requerir información adicional al oferente⁽²⁾. Esta situación se hace especialmente patente en las OPA de exclusión, en las que la autorización de la contraprestación ofrecida recae expresamente en la CNMV. La justificación de un precio en estas ofertas requiere un estudio cuidadoso y un posterior contraste con el oferente y el experto independiente responsable del informe de valoración que, en ocasiones, da lugar a la revisión de las valoraciones; todo ello supone una extensión de los plazos.

(1) Véanse por ejemplo, las OPA competidoras sobre Hidrocantábrico en las que el plazo de aceptación de la primera oferta se inició el 19/01/01 y finalizó el 9/04/01 (fecha de finalización del plazo de la última oferta formulada).

(2) En el ejercicio 2001 se encontrarán ofertas que han sido autorizadas en menos de 15 días desde su presentación mientras que en otras han transcurrido varios meses.

Intervención de la Administración en los procesos de concentración empresarial: efectos sobre las OPA

El control de las operaciones de concentración empresarial por parte de la Administración, con el fin de intensificar la competencia entre empresas, condiciona en determinados casos el procedimiento de autorización de las OPA. En 2001, continuó la adaptación de la normativa en materia de defensa de la competencia y se introdujeron nuevas modificaciones en algunos aspectos del régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores⁽²⁸⁾. La nueva norma adaptó el reglamento de OPA a las modificaciones introducidas en los últimos años por la legislación de defensa de la competencia en materia de concentraciones económicas. Las modificaciones incorporadas al reglamento de OPA son:

- La obligación del oferente de notificar la operación de concentración al Servicio de Defensa de la Competencia.
- La obligación de la CNMV de poner la oferta en conocimiento del Servicio de Defensa de la Competencia, si estima que concurren las circunstancias previstas por la legislación vigente.
- La suspensión de la publicación de los anuncios de la OPA tras su autorización por la CNMV, si no se ha levantado la suspensión de la autorización de la operación de concentración, mientras no haya tenido lugar la autorización expresa o tácita de la Administración.
- Desaparece la facultad de la CNMV de considerar de poca relevancia las condiciones impuestas por el Gobierno en la autorización de una operación de concentración, a los efectos de impedir el desistimiento de la OPA.
- Se introduce la necesaria presentación de un suplemento al folleto de OPA, que deberá ser verificado por la CNMV, para el caso de operaciones de concentración de las que puedan derivarse obstáculos a la competencia que sean fácilmente subsanables mediante la presentación de compromisos o modificaciones de la operación, siempre que ésta se autorice en virtud de acuerdo de terminación convencional con posterioridad a la autorización de la oferta por la CNMV.
- El plazo máximo de 2 días para la publicación por el oferente de los efectos derivados de la tramitación de un expediente ante los órganos de defensa de la competencia y el desistimiento, en su caso, de la OPA, se computa desde la resolución administrativa tácita o expresa, o desde la fecha que pudiera efectuarse el desistimiento. Anteriormente, eran 2 días desde la finalización del plazo de aceptación.
- Se establece la suspensión de la tramitación de la OPA competidora que no reúna las condiciones para su notificación obligatoria al Servicio de Defensa de la Competencia, si concurre con otra oferta que sí las cumple, hasta que no se publique esta última.

(28) En 2001 se aprobó el RD 1443/2001, de 21 de diciembre, por el que se desarrolla la Ley 16/1989, de 17 de julio, de defensa de la competencia, sustituyendo y derogando el reglamento anterior sobre concentraciones del año 1992 e introduciendo algunas modificaciones en el RD 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (concretamente, en los artículos 24 y 37).

Como se indicó en el capítulo 4, el año 2001 no fue especialmente favorable para la actividad en los mercados de valores. Sin embargo, esta circunstancia no impidió que los mercados organizados adoptasen importantes iniciativas para mejorar y ampliar sus servicios, que se sumaron a las iniciativas de orden corporativo señaladas en el capítulo 3.

La CNMV efectuó un cercano seguimiento de la implantación de estas mejoras en la oferta y en el funcionamiento de los mercados, velando en todo momento por el cumplimiento de los requisitos de transparencia y por la correcta formación de los precios en el mercado. Asimismo, la CNMV prestó una atención especial a las actividades relacionadas con la compensación y liquidación de valores, cuyo buen funcionamiento es vital para los mercados en su conjunto.

Suspensiones temporales de la cotización en bolsa

En 2001 hubo 54 suspensiones temporales de cotización, que afectaron a 35 emisores. En la mayoría de los casos se debieron a la necesidad de difundir hechos relevantes, relacionados con el posible lanzamiento de una OPA y con noticias relativas a fusiones de compañías. La presentación de OPA en la CNMV motivó también un número importante de suspensiones temporales de cotización.

Cuadro 7.1
SUSPENSIONES TEMPORALES DE COTIZACIÓN EN BOLSA

	2000	2001
Número de emisores suspendidos	44	35
Número de suspensiones	68	54
Por presentación de OPA	14	15
Por difusión de información relevante	41	35
Por finalización plazo aceptación OPA	6	3
Otras	7	1

Exclusiones de la cotización bursátil

A lo largo de 2001 fueron excluidas de bolsa 24 sociedades (46 en 2000). En la mayoría de los casos la solicitud partió de la propia entidad emisora (ocho sociedades).

La tramitación de las exclusiones fue llevada a cabo mediante procedimientos diversos: tres se realizaron por el Gobierno Vasco, una por la Generalitat de Valencia, tres mediante OPA de exclusión, dos mediante procedimiento intermedio y cinco por la CNMV.

Los procesos de concentración dieron lugar a la exclusión técnica de cinco sociedades por motivos de fusión. Además, cuatro sociedades fueron excluidas por darse de baja en el registro de SIM y otras tres dejaron de cotizar en alguna de las bolsas donde estaban admitidas, aunque continuaron en al menos otra.

7

EL SEGUIMIENTO DE LOS MERCADOS SECUNDARIOS Y DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

Los hechos relevantes

La difusión de información relevante sobre los emisores de valores cotizados constituye un elemento esencial para disminuir la asimetría informativa entre las empresas cotizadas y los inversores. A estos efectos, se considera información relevante todo hecho, decisión o información sobre la marcha actual o futura del emisor que pueda influir de manera sensible en la cotización de un valor. Al objeto de proporcionar un adecuado nivel de transparencia, la CNMV está facultada⁽¹⁾ para ordenar, y en su caso difundir, una información relevante si el emisor no cumpliera con sus obligaciones de difusión⁽²⁾.

Por otra parte, la CNMV trata de detectar todas aquellas informaciones que debieran ser comunicadas como hechos relevantes. Para ello, realiza un seguimiento general de los medios de comunicación (prensa escrita, radio, televisión). En esta labor se ha insertado también el seguimiento de la información difundida a través de Internet que, en los últimos años, se ha configurado como una potente herramienta de difusión de información financiera. En este sentido, la CNMV insiste en que las decisiones de inversión se tomen siempre basándose en hechos y no en rumores o confidencias.

En la gestión de la información relevante, la CNMV considera los siguientes criterios:

- Razonabilidad: ante cualquier duda por parte del emisor de la relevancia de una información se recomienda que ésta se remita bajo la consideración de “Otras comunicaciones”.
- Actuación del emisor: (i) limitar al máximo el número de personas iniciadas, a las que se exigirá compromiso de confidencialidad; (ii) realizar un seguimiento de la cotización del valor y de las noticias, análisis y valoraciones para proceder a aclararla o desmentirla en caso de difusión de información falsa o inexacta.
- Remisión de la información en el momento en que se conoce, si bien se recomienda esperar al cierre del mercado. La comunicación ha de ser veraz, clara, completa, cuantificada y concisa.
- Actuación de los analistas y medios de comunicación absteniéndose de dar información reservada si previamente no se ha comunicado a la CNMV.
- Remisión de expectativas sobre la compañía como hecho relevante siempre que se faciliten a terceros. En esta información se recogerán también los posibles riesgos en el cumplimiento de dichos objetivos.

Toda la información relevante (hechos relevantes y otras comunicaciones) se recogen puntualmente en la página web <http://www.cnmv.es> en el apartado “CNMV al día”.

(1) Arts. 85.6 y 89 de la Ley del Mercado de Valores.

(2) Las obligaciones de información están recogidas en el art. 82 de la Ley del Mercado de Valores.

La compensación y liquidación de valores

En 2001, los volúmenes de liquidación se mantuvieron en línea con los del ejercicio precedente. Además, se consolidó el aumento de la actividad de la inversión no residente, que alcanzó unas cuotas de participación superiores al 60%, en compras y en ventas. Ello se ha traducido en un mayor protagonismo en la liquidación de las entidades especializadas en liquidación y en un aumento de la concentración del negocio. Las incidencias en la liquidación se mantuvieron en niveles moderados,

incluso inferiores a los del ejercicio precedente, a pesar de la mayor presencia de inversión no residente, que a veces encuentra dificultades a la hora de cumplimentar a tiempo los procesos necesarios.

Durante el pasado año 2001, comenzaron a materializarse las iniciativas de integración de los sistemas de compensación y liquidación de valores. El 9 de julio todas las emisiones de renta fija de AIAF denominadas en euros pasaron a ser liquidadas y compensadas por Iberclear, utilizando la plataforma técnica de la Central de Anotaciones de la Deuda Española (CADE). Al cierre de 2001, las emisiones incorporadas alcanzaron el 90% del saldo vivo total, estando previsto para principios de 2002 el fin del proceso de traspaso de este tipo de valores. Cabe resaltar que la incorporación a la plataforma se ha realizado sin incidencias dignas de mención.

A lo largo de 2002 se espera que continúen los trabajos para la incorporación de la liquidación de las operaciones bursátiles a la plataforma unificada. A medida que se incorporen nuevos segmentos a la liquidación unificada, se materializará el ahorro de costes operativos de las entidades al reducirse el número de procesos en la post-contratación. Al mismo tiempo, será posible reducir el número de enlaces existentes con los depositarios centrales de valores nacionales, lo que redundará en una mayor eficiencia de la operativa transfronteriza.

Adicionalmente, la proximidad de la plataforma unificada al sistema de liquidación bruta en tiempo real del Banco de España amplía la gama de operaciones que las entidades pueden realizar con productos diferentes de la deuda pública, como la financiación intradía (véase recuadro), las operaciones repo y las operaciones con liquidación en la misma fecha de la contratación.

Las operaciones de financiación intradía con valores de AIAF

Al igual que el resto de los bancos centrales del Eurosistema, el Banco de España ofrece financiación intradía a las entidades que tienen abierta cuenta de tesorería. Aquellas entidades que son miembros del mercado AIAF tienen la posibilidad de conseguir financiación a cambio de valores de AIAF denominados en euros.

El proceso para obtener dicha financiación intradía se inicia a las 18:20 h. de la víspera, con la comunicación del Banco de España a las entidades de la cartera que tienen disponible para dicha financiación, especificando el efectivo que podrían conseguir. Las entidades que lo solicitan especifican sus necesidades, y la financiación se instrumenta mediante operaciones repo (una para cada entidad y clase de valor) entre la entidad y el Banco de España. Al cierre de la ventanilla de deuda pública (16:00 horas de la sesión), se cancelan de oficio los repo que aún se mantienen abiertos.

En los seis meses transcurridos desde su inicio, las operaciones de financiación intradía con valores de AIAF vienen representando una parte considerable de la contratación total de AIAF, cerca del 40%, con un promedio mensual en torno a los 5 millardos de euros. Sin embargo, la utilización de esta facilidad de financiación no es frecuente ni se ha generalizado entre las entidades, pues sólo cuatro de las once entidades que han recurrido a esta modalidad, lo han hecho con una frecuencia cercana o superior al 50%, y además dos entidades explican el 85% del volumen movilizado.

Período	Financiación Intradía (millones de euros)	Contratación AIAF (millones de euros)	% Financiación / Contratación
jul-01	4.441,3	9.807,0	45,29%
ago-01	5.028,6	9.265,2	54,27%
sep-01	3.856,5	12.307,1	31,34%
oct-01	6.615,2	12.590,7	52,54%
nov-01	6.741,8	19.267,0	34,99%
dic-01	4.842,9	20.027,0	24,18%
Total	31.526,3	83.249,0	37,86%

8

SUPERVISIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS Y DE LA INVERSIÓN COLECTIVA

La adversa evolución de los mercados bursátiles y la introducción de importantes modificaciones en el Reglamento de las instituciones de inversión colectiva⁽²⁹⁾ condicionó la actuación supervisora de la CNMV el pasado año. La primera circunstancia aconsejó reforzar la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión (ESI), cuya cuenta de resultados es altamente sensible, en la mayoría de los casos, a la evolución del ciclo bursátil. Aunque el sector presenta una situación globalmente saludable, la experiencia de pasados ciclos bursátiles bajistas aconseja un especial seguimiento de las entidades en pérdidas.

En cuanto a las IIC, la CNMV ha debido adaptar sus controles para verificar el cumplimiento de los nuevos límites a la política de inversión de las instituciones, que son ahora más flexibles. También cabe destacar que, a raíz de los sucesos del 11 de septiembre en Nueva York, se prestó una atención especial al cumplimiento de los mecanismos previstos en la regulación para garantizar la liquidez de las participaciones de los inversores en los fondos de inversión.

La legislación contempla la posibilidad de que la CNMV proceda, en casos extremos, a la intervención administrativa de las entidades supervisadas o sustituya a sus administradores. De acuerdo con la normativa aplicable, la adopción de estas medidas procederá en aquellos casos en que una entidad supervisada se encuentre en una situación de excepcional gravedad que ponga en peligro la efectividad de sus recursos propios o su estabilidad, liquidez o solvencia, o cuando, existiendo indicios de tales circunstancias, la verdadera situación de la entidad no pueda deducirse de su contabilidad. Estas medidas sólo se han adoptado en contadas ocasiones. Sin embargo, el pasado año, la CNMV hubo de intervenir una agencia de valores (Gescartera Dinero) y, de forma complementaria, una sociedad gestora de IIC estrechamente vinculada a la anterior, por concurrir las circunstancias de excepcional gravedad anteriormente citadas. El Congreso de los Diputados creó una comisión de investigación sobre este caso; en sus conclusiones, instó al Gobierno a promover diversas mejoras en el régimen interno de la CNMV y en la regulación de las entidades supervisadas.

Supervisión a distancia⁽³⁰⁾

Empresas de servicios de inversión

- *Supervisión de coeficientes legales.* La supervisión de los coeficientes legales exigidos a las empresas de servicios de inversión no ha puesto de manifiesto la existencia de incumplimientos significativos. En general, las entidades han cumplido holgadamente los coeficientes exigidos y los casos aislados de incumplimiento detectados se han solucionado de manera satisfactoria.
- *Controles específicos:*
 - *Seguimiento de las sociedades y agencias de valores con pérdidas acumuladas en el ejercicio.* Como ya se ha indicado, la evolución desfavorable de

(29) R.D. 91/2001 de 2 de febrero, 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 la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva. Véase el cuadro 5.1.

(30) El control interno se basa, fundamentalmente, en el análisis de la información suministrada periódicamente por las propias entidades. La CNMV complementa este tipo de control con inspecciones “in situ” o visitas.

los mercados bursátiles ha tenido una repercusión negativa sobre los resultados de las ESI. Para asegurar una efectiva protección de los inversores, la CNMV ha realizado un seguimiento específico de las entidades en pérdidas, analizando su situación en cada caso y requiriendo a sus responsables información sobre sus perspectivas y proyectos.

- *Comprobación, a través de los depositarios, de la información remitida a la CNMV acerca de las posiciones mantenidas por los clientes de gestión de carteras.*
- *Verificación de la adaptación de los contratos de gestión de carteras a lo dispuesto en la Orden Ministerial de 7 de octubre de 1999 y en la Circular 2/2000 de la CNMV⁽³¹⁾ y del cumplimiento de las obligaciones de información a los clientes de gestión de carteras.* La mayoría de las entidades han comunicado a la CNMV que se ha adoptado el modelo normalizado establecido en la Circular 2/2000; no obstante, se comprobó que alguna no había actualizado este contrato para la totalidad de los clientes.
- *Análisis de los reglamentos internos de conducta de las sociedades y agencias de valores.* La revisión de los reglamentos internos de conducta ha puesto de manifiesto algunos incumplimientos de la normativa, adoptándose las medidas oportunas.
- *Financiación de clientes: análisis de saldos deudores.* El análisis se ha centrado en sociedades de valores donde los saldos deudores de clientes tenían un peso elevado en el balance de la entidad. Asimismo, se ha analizado esta rúbrica para determinadas agencias de valores que, en el pasado, habían presentado incidencias, advirtiéndose una notable mejoría de su control.
- *Verificación de los criterios de transitoriedad y minimización de los saldos acreedores de clientes establecidos en la norma 12ª de la Circular 1/98 de la CNMV⁽³²⁾.*
- *Seguimiento de reclamaciones.* Como es habitual, las incidencias puestas de manifiesto en las reclamaciones presentadas contra entidades fueron objeto de seguimiento, siendo las más significativas la falta de controles en la actuación de representantes, el incumplimiento de las obligaciones de registro de órdenes de clientes y la ausencia de controles internos adecuados, fueron los aspectos más reiterados.

(31) Orden Ministerial de 7 de octubre de 1999, de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión, y Circular 2/2000, de 30 de mayo, de la CNMV, sobre modelos normalizados de contratos tipo de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión y otros desarrollos de la Orden Ministerial de 7 de octubre de 1999.

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

Requisitos exigidos a los miembros de los consejos de administración y a los directivos de las ESI

El Real Decreto 867/01, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las ESI, establece los requisitos que deben cumplir los miembros de los consejos de administración y los directores generales o asimilados de las ESI, modificando algunos requisitos que fijaba el Real Decreto 276/89, actualmente derogado. Así, ahora se establece que los consejos de administración deberán cumplir con los requisitos de reconocida honorabilidad empresarial o profesional, en el caso de todos sus miembros, como el de experiencia adecuada en los mercados de valores en la mayoría de sus miembros. Dichos requisitos son también exigibles a los directores generales o asimilados.

En sentido positivo, se entiende que en un consejero o director concurre la honorabilidad comercial y profesional cuando haya venido observando una trayectoria personal de respeto a las leyes mercantiles y las que regulan la actividad económica en general, así como las buenas prácticas comerciales y financieras. Por el contrario, en su vertiente negativa, la norma define supuestos que determinan la ausencia de tal honorabilidad: así se entenderá que el consejero propuesto carece de honorabilidad cuando haya sido, entre otros casos, declarado en quiebra o concurso de acreedores sin haber sido rehabilitado; se encuentre procesado o se le hubiese abierto juicio oral por determinados delitos; tenga antecedentes penales por delitos de falsedad, delitos económicos en general, los relativos a infidelidad en la custodia de documentos y delitos contra la propiedad; o esté inhabilitado o suspendido para ejercer cargos públicos o de administración o dirección de entidades financieras.

En cuanto al requisito de experiencia, se considera que un consejero o un director cuentan con conocimientos y experiencia adecuados para ejercer sus funciones cuando hayan desempeñado durante un plazo no inferior a tres años funciones de alta administración, dirección, control o asesoramiento de entidades financieras o funciones de similar responsabilidad en otras entidades públicas o privadas de dimensión análoga, al menos, a la de la entidad para la cual se propone su nombramiento. En la anterior normativa, la experiencia exigida era de dos años.

Instituciones de inversión colectiva

- *Supervisión de coeficientes legales.* Como ya se ha indicado, a consecuencia de la modificación parcial del Reglamento de las instituciones de inversión colectiva (IIC), ha sido necesario adaptar los sistemas de control sobre la política de inversiones de dichas instituciones. Se han detectado situaciones puntuales de superación de los límites establecidos en la normativa, que fueron notificadas a las sociedades gestoras para su inmediata corrección. Cabe destacar, también, que se ha prestado una atención especial a las IIC especializadas, principalmente a las IIC de fondos. Entre otros aspectos analizados, se ha comprobado la idoneidad de los activos en los que han materializado sus inversiones y el cumplimiento de los coeficientes de inversión, así como las comisiones aplicadas cuando las IIC objeto de inversión pertenecen al mismo grupo que la sociedad gestora.
- *Análisis sistemático de rentabilidades.* Esta herramienta de supervisión, desarrollada en el año 2000, se está mostrando muy eficaz para detectar rentabilidades atípicas de los fondos que merecen una posterior indagación. En su mayoría, estos casos son consecuencia de errores en el cálculo de los valores liquidativos, en ocasiones con repercusiones negativas para los partícipes.
- *Controles específicos.* Al margen de los procesos sistemáticos de supervisión, la CNMV realizó en el año 2001 diversos controles especiales, entre los que destacan los siguientes:

- *Verificación de la entrega de folletos reducidos con carácter previo a la primera suscripción de los fondos comercializados.*
- *Análisis del cumplimiento de las políticas de inversión declaradas en los folletos informativos.*
- *Controles para verificar la liquidez de las participaciones de los inversores en los días siguientes al 11 de septiembre (ver recuadro adjunto).*
- *Valoración de las carteras de las instituciones a precios de cierre.* La ampliación de los horarios de apertura de alguno de los mercados europeos y el incremento de las inversiones en cartera exterior planteó la necesidad de verificar si las carteras de las instituciones se están valorando a precios oficiales de cierre.
- *Verificación del cumplimiento de los requisitos formales de la Ley de Sociedades Anónimas respecto a las cuentas anuales y auditorías de las sociedades de inversión y de las sociedades gestoras.*
- *SIMCAV con patrimonio o capital en circulación inferior a los mínimos legales.* Se identificaron algunas entidades que se encontraban en alguno de estos supuestos, instando a la restitución del capital.
- *Verificación del cumplimiento de las obligaciones de control de los depositarios de IIC.* Entre otros aspectos, se ha prestado atención a los recursos humanos y herramientas informáticas disponibles, a la periodicidad y el contenido de la información solicitada a las entidades gestoras, a las comprobaciones sobre la calidad y suficiencia de la información remitida por éstas a la CNMV, a los procedimientos establecidos para verificar el cumplimiento de los coeficientes, el cálculo del valor liquidativo o la realización de operaciones en régimen de mercado y a los métodos de valoración de las operaciones OTC.

Impacto del 11-S en la liquidez de las participaciones de los fondos de inversión

Los atentados del 11 de septiembre del pasado año en Estados Unidos provocaron la suspensión de la negociación en la Bolsa de Nueva York y en Nasdaq hasta el día 17 del mismo mes. El cierre temporal de los mercados norteamericanos afectó, lógicamente, a la liquidez de las participaciones en los fondos de inversión que mantenían en su cartera valores cotizados en dichos mercados. Cabe destacar que, en casi todos los países, ante la ausencia de reglas específicas de actuación ante una situación de estas características, las autoridades reguladoras optaron por suspender las suscripciones y reembolsos a partir de un umbral de exposición a los valores afectados superior al 10%.

Afortunadamente, los partícipes españoles no se vieron afectados por una medida tan drástica, ya que la normativa nacional prevé el procedimiento aplicable a las operaciones de suscripción y reembolso de participaciones en el caso de títulos con cotización suspendida. En estos casos, la regulación permite una liquidación parcial de las operaciones de reembolso, basada en los valores no suspendidos. Tras conocerse el cierre temporal de los mercados americanos, la CNMV elaboró una nota informativa para facilitar la labor de las entidades gestoras, en la que recordaba la obligación de realizar operaciones de liquidación parcial cuando así lo demandasen los partícipes. Al mismo tiempo, se establecieron los controles de supervisión necesarios para asegurar un correcto cumplimiento de esta norma.

La flexibilidad de la regulación española en este punto ha sido favorablemente apreciada en los foros internacionales de regulación. Numerosos reguladores han mostrado su interés por esta norma, reconociendo su validez técnica frente a otros enfoques en la protección de los inversores.

Supervisión “in situ”

Empresas de Servicios de Inversión

En lo que respecta a las ESI, se ha mantenido un ritmo creciente de visitas, incidiendo principalmente en entidades pertenecientes a grupos financieros. En general, los inspectores han analizado en sus visitas todos los aspectos de la actividad de las entidades relevantes para la regulación (coeficientes y límites operativos prudenciales, organización y medios, reglas de conducta, sistemas de control interno, etc.). No obstante, se ha prestado una atención especial a determinados asuntos, entre los que cabe destacar los siguientes:

- *Inspección de las condiciones del depósito de valores a cargo de las ESI, así como del control, en su caso, del subdepósito encomendado a otros intermediarios financieros, nacionales o extranjeros.*
- *Dada la desfavorable evolución de los mercados y la posible incidencia de este hecho en el resultado de las entidades, se ha prestado especial atención a la situación de solvencia y liquidez de las entidades y los requerimientos mínimos exigidos al respecto.*
- *Condiciones de ejecución y comisiones cargadas por la realización de operaciones por cuenta de clientes, en especial para fondos de inversión pertenecientes al mismo grupo financiero.*
- *Verificación del cumplimiento de las obligaciones derivadas de la Circular 2/2000, de 20 de mayo, sobre modelos normalizados de contratos tipo de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión.*

Instituciones de Inversión Colectiva

El peso creciente de la cartera exterior de las IIC y, a partir de septiembre, el impacto en los mercados de valores de los atentados del 11 de septiembre, motivaron que las visitas de la CNMV a las entidades prestaran una especial atención al cumplimiento de aspectos de la normativa particularmente relevantes en la inversión internacional de las IIC. Así, entre los asuntos examinados, cabe destacar los dos siguientes:

- *Condiciones de la custodia de los valores mantenidos en cartera por las instituciones.* Tanto para los valores emitidos en España como para los emitidos en el extranjero, se analizaron las condiciones del depósito en los posibles subdepositarios, en particular la titularidad de los valores y la libre disponibilidad de los mismos.
- *Actuación de las entidades gestoras en relación a las solicitudes de reembolso posteriores al 11 de septiembre de 2001.* Los controles en este apartado tenían como objetivo verificar el cumplimiento del sistema de liquidación parcial previsto por la normativa en estas situaciones para garantizar la liquidez de los reembolsos.

También cabe reseñar que la importante reforma del reglamento ha obligado a revisar en las inspecciones el ajuste de las IIC a la nueva normativa.

Supervisión de actividades “en línea”

A pesar de la incertidumbre que ha afectado a los mercados bursátiles durante los últimos dos años, cada vez son más numerosas las entidades que ofrecen sus servicios a través de Internet. El pasado año, el 40% de las ESI y el 46% de las sociedades gestoras de IIC efectuaban algún tipo de actividad por esta vía, frente al 34% y el 39%, respectivamente, del año anterior.

Consciente de la importancia creciente de los servicios “en línea”, la CNMV está estudiando la conveniencia de proponer una adaptación específica de la regulación y la supervisión para estos servicios, con la finalidad de facilitar su desarrollo en un marco de adecuada protección a los inversores. Con tal propósito, la CNMV ha identificado los aspectos clave en la regulación y supervisión de estas actividades y ha solicitado la colaboración del sector para definir los criterios más adecuados en cada caso. En particular, se distribuyó un cuestionario con 139 preguntas entre diez entidades del sector, representativas del sector atendiendo a su configuración jurídica. Sus observaciones han sido de gran utilidad para elaborar un documento base cuyas líneas maestras se resumen en el cuadro 8.1.

Los avances en el terreno tecnológico y la evolución del entorno regulatorio nacional y europeo de los mercados de valores y del comercio electrónico hacen necesaria una evaluación continua del marco de regulación y supervisión de los servicios “en línea”, a cuyo desarrollo pretende contribuir la iniciativa expuesta en este apartado. En particular, deberá tenerse en cuenta la Directiva sobre aspectos jurídicos de la sociedad de la información⁽³³⁾, la modificación de la Directiva sobre blanqueo de capitales⁽³⁴⁾ y la propuesta de la Directiva relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores⁽³⁵⁾. Asimismo, en lo tocante al entorno legislativo nacional, deberá tenerse en cuenta el impacto futuro del Proyecto de Ley de Sociedad de la Información y Comercio Electrónico y del Anteproyecto de Ley de Firma Electrónica, que se espera reemplace al Real Decreto-Ley 14/1999, de 17 de septiembre, sobre firma electrónica.

Cuadro 8.1
REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS SERVICIOS “EN LÍNEA”^(*)

Aspectos clave	Normas y estándares
<i>Normativa</i>	Las entidades que presten “en línea” servicios de inversión estarán siempre sometidas a la normativa general y específica que regula su actividad.
<i>Difusión de información</i>	Las entidades han de garantizar a los usuarios la calidad y fiabilidad de la información puesta a disposición o recibida “en línea”.
<i>Formalización de relaciones con clientes</i>	Las entidades deberán asegurarse de que los clientes dispongan de toda la información necesaria para conocer el medio. Deberán disfrutar, al menos, de las mismas garantías y protecciones que cuando actúan a través de los medios tradicionales. Se debe garantizar también una adecuada identificación del cliente.
<i>Prestación leal de servicios de inversión</i>	Las entidades deben proporcionar o poner a disposición de su clientela información de forma leal y adecuada a su perfil inversor.
<i>Medios humanos</i>	Las entidades deberán contar con medios organizativos y sistemas de control interno capaces tanto si actúa con sus propios medios informáticos como si los subcontrata a proveedores externos.
<i>Medios técnicos</i>	Las entidades deberán disponer de mecanismos adecuados para garantizar la capacidad y seguridad general en los sistemas, aplicaciones y bases de datos utilizados.
<i>Procedimientos y estructura</i>	Las entidades, deberán diseñar los procesos electrónicos adecuados y deberán contar con una estructura organizativa en la que quede asegurada la segregación entre las funciones o tareas propias de su actuación “en línea”.

(33) Directiva 2000/31/CE, de 8 de junio de 2000, relativa a determinados aspectos jurídicos de los servicios de la sociedad de la información.

(34) Directiva 2001/97/CE de 4 de diciembre de 2001, modificando la Directiva 91/308/CE del Consejo, de 10 de junio de 1991, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales.

(35) Sobre la que existe una Posición común (EC) N° 16/2002 de 19 de diciembre de 2001, adoptada por el Consejo para adoptar la Directiva del Parlamento europeo y del Consejo sobre comercialización a distancia de servicios financieros para consumidores y modificación de las Directivas 90/619/CEE, 97/7/CE y 98/27/CE.

Intervención de Gescartera Dinero, A.V. y Gescartera Gestión S.G.I.I.C.

El 14 de junio de 2001, el Consejo de la CNMV acordó la intervención de la agencia de valores Gescartera Dinero⁽³⁶⁾, ya que, a pesar de las reiteradas actuaciones y requerimientos de la CNMV, la Sociedad no había podido acreditar la existencia de los fondos propiedad de los clientes de la Agencia en la cuantía reflejada en la información contable remitida a la CNMV. En la misma reunión, el Consejo decidió de forma complementaria, la intervención de la sociedad gestora de IIC Gescartera Gestión, estrechamente relacionada con la anterior y poner en conocimiento del ministerio fiscal, y en su caso de la autoridad judicial competente, los hechos acaecidos en relación con la referida entidad, por si pudieran resultar constitutivos de delito. Con fecha 15 de junio de 2001, se dio traslado a la Fiscalía General del Estado de la correspondiente denuncia.

Posteriormente, el consejo de la CNMV acordó incoar expediente sancionador a la entidad Gescartera Dinero Agencia de Valores, a los miembros de su consejo y a sus apoderados por la presunta comisión de dos infracciones muy graves de la Ley del Mercado de Valores.

Entre los problemas detectados en Gescartera Dinero, el de mayor trascendencia venía dado por la dificultad para acreditar el paradero de los fondos confiados a la entidad por sus clientes. Tras la intervención, la CNMV se centró en los tres objetivos siguientes:

- Salvaguardar el patrimonio de la agencia y de los clientes existente y acreditado a la fecha de la intervención.
- Analizar el importe de las inversiones realizadas por los clientes de la agencia de valores, con el fin de evaluar el teórico quebranto ocasionado a los mismos.
- Colaborar con la justicia al objeto de esclarecer la verdadera situación de la entidad y las circunstancias que la habían propiciado.

Salvaguarda del patrimonio de la Agencia y de los clientes:

La primera actuación de los interventores, tras comunicar al Consejo de Administración y a los empleados de la Agencia el acuerdo de intervención adoptado por el Consejo de la CNMV, fue remitir copia del mismo a los intermediarios financieros que venían operando con Gescartera donde se encontraban depositados los activos de la Agencia y de los clientes. El objetivo de esta medida fue que, en su caso, cualquier acto de disposición sobre estos activos, fuese autorizado previamente por los interventores.

Adicionalmente, se realizó un análisis pormenorizado de la situación financiero-patrimonial de la Agencia a efectos de verificar la imagen fiel de sus estados financieros. Una de las pruebas significativas de este análisis fue la solicitud a los intermediarios financieros de certificados acreditativos de la existencia de los activos registrados a nombre de los clientes y de la Agencia.

De este análisis se dedujo principalmente los siguientes hechos:

- Inexistencia de determinados activos que eran relevantes en el balance de la Agencia.
- Información en cuentas de orden de un volumen de patrimonio gestionado inferior al real.

(36) Gescartera Dinero fue inscrita como agencia de valores en el correspondiente registro de la CNMV en febrero de 2001. Con anterioridad, la entidad había operado como sociedad gestora de carteras. El Ministerio de Economía autorizó la transformación en septiembre de 2000, a propuesta de la CNMV.

Evaluación del teórico quebranto causado a los clientes

Tanto en la primera entrevista mantenida con los administradores y apoderados de la agencia tras la intervención, como en otras posteriores y en diversos requerimientos realizados, se procedió a examinar la información encontrada en la sede social relativa a la situación de la agencia y de los clientes. De la documentación examinada resultó que, junto a la contabilidad oficial y a la información remitida a la CNMV, existía otra información que había sido ocultada a la CNMV.

Por otra parte, los inversores afectados presentaron ante el Departamento de Atención al Público de la CNMV 1.394 reclamaciones, por un importe de unos 94 millones de euros.

Del análisis de las reclamaciones de los clientes, se desveló que la Agencia estaba realizando labores de captación de pasivo, actividad expresamente prohibida a las empresas de servicios de inversión.

Colaboración con la justicia

El Juzgado Central de Instrucción número tres de la Audiencia Nacional está instruyendo un sumario en relación con este caso. Como es preceptivo, la CNMV ha venido colaborando en cuantas diligencias le han sido solicitadas por la autoridad judicial. En particular, informa periódicamente al juzgado instructor sobre la evaluación del quebranto ocasionado a los clientes de Gescartera, así como de las actuaciones realizadas por los interventores de las dos entidades intervenidas. Asimismo, técnicos de la CNMV han prestado declaración en calidad de testigos y han auxiliado a la autoridad judicial.

Como consecuencia de la instrucción de este sumario por el Juzgado de la Audiencia Nacional, y de acuerdo con lo previsto en el artículo 96 de la Ley del Mercado de Valores, ha quedado suspendido el procedimiento sancionador abierto por la CNMV, hasta que recaiga pronunciamiento en firme de la autoridad judicial.

Intervención de entidades y sustitución de administradores

El artículo 107 de la LMV establece la competencia de la CNMV para acordar medidas de intervención o sustitución de administradores en las empresas de servicios de inversión, las sociedades gestoras de IIC y otras entidades supervisadas. El citado artículo remite a lo previsto en el Título III de la Ley 26/1988, de disciplina e intervención de las entidades de crédito, para determinar el régimen de aplicación de estas medidas. En ambos casos, su adopción requiere que la entidad se encuentre en una situación de excepcional gravedad que ponga en peligro la efectividad de sus recursos propios o su estabilidad, liquidez o solvencia. También pueden acordarse en aquellos casos en que, existiendo indicios fundados de que concurra la citada situación de excepcional gravedad, la verdadera situación de la entidad no pueda deducirse de su contabilidad.

La intervención consiste en la anexión al órgano de administración de la entidad de interventores designados por la CNMV. La administración de la entidad pasa, entonces, a ser compartida con los interventores y los actos y acuerdos de cualquier órgano de la entidad que se adopten a partir de la fecha de publicación del acuerdo de intervención en el Boletín Oficial de Estado no serán válidos ni podrán llevarse a efecto sin la aprobación expresa de los interventores. Por su parte, la sustitución de administradores supone la imposición de un órgano de administración provisional que reemplaza al órgano ordinario de la entidad, cuyas funciones quedan en suspenso. Además, los administradores provisionales designados tienen el carácter de interventores respecto a los actos o acuerdos de la junta general de la entidad.

La CNMV puede iniciar el procedimiento de oficio, aunque también está previsto que la propia entidad pueda solicitarlo; en este caso, no sólo pueden hacerlo los administradores, sino también el órgano de fiscalización interna de la entidad o, incluso, una minoría de sus socios que sea, al menos, igual a la requerida legalmente para instar la convocatoria de una junta general extraordinaria. Cuando el procedimiento se inicie de oficio, se exige una audiencia previa a la entidad, aunque esta diligencia puede exceptuarse si se estima que la demora compromete gravemente la efectividad de la medida o los intereses económicos afectados.

Situación de Gescartera Gestión, SGIIC, SA.

Las coincidencias accionariales y de dirección existentes entre la agencia de valores y la sociedad gestora de IIC motivaron que ésta fuera también intervenida, de acuerdo con lo previsto en la normativa. En el momento de la intervención, la Sociedad Gestora gestionaba un único fondo de inversión, Gescartera Global, FIM. El patrimonio del fondo a la fecha referida era de 1,2 millones de euros, aproximadamente, distribuidos entre 92 partícipes.

La primera actuación de los interventores se centró en la revisión pormenorizada de los registros contables de la sociedad gestora y del fondo, así como en la obtención de los pertinentes certificados de valores y tesorería, con objeto de comprobar si existía una correcta materialización del patrimonio de los partícipes. Efectuada dicha comprobación, los interventores prestaron una especial atención, dentro de sus funciones, al control de los pagos por reembolso de participaciones, que se realizaron de forma ordenada y sin incidencias. Hasta la fecha, la práctica totalidad de los partícipes han solicitado el reembolso.

El 2 de octubre de 2001, el Consejo de la CNMV acordó la apertura de un expediente de revocación de la autorización a Gescartera Gestión, S.G.I.I.C., S.A., por incumplimiento sobrevenido del requisito de recursos propios mínimos y por encontrarse en una de las causas de disolución forzosa previstas en el artículo 260 de la Ley de Sociedades Anónimas. De producirse finalmente la revocación de la S.G.I.I.C., el depositario del fondo deberá hacerse cargo de las funciones que hoy corresponden a la sociedad gestora⁽³⁷⁾.

Comisión de Investigación parlamentaria sobre Gescartera

El 6 de septiembre de 2001, el Congreso de los Diputados acordó la creación de una Comisión de Investigación sobre el caso Gescartera, cuyos trabajos se desarrollaron hasta el mes de noviembre. La CNMV colaboró con la citada comisión, aportando cuanta documentación le fue solicitada. El 15 de noviembre, el Pleno del Congreso aprobó un texto basado en el dictamen emitido por la Comisión de Investigación⁽¹⁾, en el que, entre otras conclusiones, se valora la actuación de la CNMV en este caso y se insta al Gobierno a que impulse la aprobación de diversas mejoras en la organización y procedimientos internos de la CNMV y en la regulación de las entidades supervisadas.

Valoración de la actuación de la CNMV

El texto aprobado por el Congreso realiza las siguientes consideraciones sobre la actuación de la CNMV en el caso Gescartera:

- Que la CNMV intervino la entidad sin mediar reclamación de clientes, accionistas o salvedad en la auditoría y puso los hechos en conocimiento de los tribunales de justicia. Se señala, asimismo, que la entidad estuvo sometida a constante vigilancia por la CNMV y que dio problemas desde su creación, agravados por el paso del tiempo.
- Respecto a las decisiones del Consejo de la CNMV, (i) que todas ellas se adoptaron por unanimidad, (ii) que las correspondientes al expediente de transformación en agencia de valores, a las sanciones impuestas⁽²⁾ y a la intervención finalmente acordada, se realizaron de acuerdo con las propuestas de los técnicos, (iii) que ningún miembro de la CNMV, ya fuese miembro del Consejo o técnico, mani-

(37) Artículo 57.3 del 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.

festó haber recibido indicaciones de ningún miembro del Gobierno o de la Administración General del Estado de cómo tratar a Gescartera y (iv) que los técnicos manifestaron no haber recibido indicaciones de miembros del Consejo sobre los expedientes.

- Que determinados sujetos privados contribuyeron a formar en la CNMV una opinión equivocada sobre la verdadera situación de la entidad. En particular, se señala (i) a los auditores, cuyos informes no reflejaban salvedades, (ii) a determinados clientes, que no aportaron información que permitiese comprobar la realidad de sus inversiones, y (iii) a algunas entidades de crédito, que emitieron certificados sin el celo exigible a las mismas.
- Que la CNMV, en lo que se refiere a la publicidad de las sanciones graves impuestas, no se apartó del criterio seguido respecto a las sanciones normalmente impuestas a las sociedades y agencias de valores y que, en cuanto sanciones graves, no llevan legalmente aparejada su publicación en el Boletín Oficial del Estado.
- Que los funcionarios técnicos que prestan servicio en la CNMV son rigurosos y han merecido por parte de la Comisión de Investigación una valoración globalmente positiva.

Sin embargo, el texto aprobado por el Congreso también considera (i) que se ha puesto de manifiesto la ausencia de procedimientos reglados en el funcionamiento interno de la CNMV, aún cuando tal ausencia no haya influido en los resultados de la supervisión, (ii) que no han quedado claros y, posiblemente, no están correctamente definidos los criterios de selección de personal, (iii) que existe una carencia de medios personales y materiales suficientes dentro de la CNMV y (iv) que se ha constatado la existencia, en determinadas ocasiones, de una superposición de criterios y actuaciones de distintas áreas dentro de la CNMV y que ello no ha contribuido a generar unas buenas dinámicas de funcionamiento interno dentro de la Comisión.

Propuestas de mejora

El Congreso insta al Gobierno a impulsar las siguientes mejoras:

- *Presidencia de la CNMV*: (i) comparecencia del Gobierno ante la Comisión de Economía, previa a su nombramiento, para informar sobre el candidato propuesto y (ii) comparecencia del Presidente de la CNMV ante la citada Comisión una vez cada período de sesiones, para presentar la Memoria Anual e informar del desarrollo de los trabajos del organismo.
- *Régimen interno de la CNMV y prácticas supervisoras*: (i) mejorar y reglar los procedimientos internos de trabajo, (ii) impulsar un estatuto orgánico de la Comisión, en el que se defina su estructura interna, la distribución de competencias, el acceso del personal y el régimen de incompatibilidades y (iii) prohibición de que las personas que han prestado sus servicios como técnicos de la CNMV puedan, sin que medie ningún período de suspensión o carencia, pasar a prestar sus servicios en entidades sobre las que hayan ejercido competencias de supervisión y control. Respecto al nuevo reglamento interno de la CNMV, se indica de forma expresa que deberá regular los procedimientos y actuaciones inspectoras y se señalan determinadas medidas que se considera necesario incluir, entre ellas la obligación de trasladar a todos los miembros del Consejo los distintos informes del área de supervisión que puedan contribuir a sustentar sus decisiones. Asimismo, se subraya la necesidad de incrementar e intensificar los controles de la CNMV cuando se considere adecuado realizar circularizaciones entre los clientes de una entidad, destinadas a comprobar los fondos realmente existentes a nombre de cada cliente. Tales controles deberán ser especialmente rigurosos cuando pueda deducirse un concierto de voluntades entre los propios clientes y la entidad investigada con la finalidad de confundir al supervisor.

- *Regulación de las entidades supervisadas.* (i) considerar de manera expresa los antecedentes en materia de sanciones graves o muy graves en la valoración de las condiciones de idoneidad de los accionistas de las entidades, (ii) extender determinados requisitos de los administradores de las entidades a sus apoderados, (iii) reforzar las obligaciones de control e información de las entidades financieras, particularmente en las actividades de gestión de carteras y depósito de valores, (iv) establecer normas que permitan una absoluta vigilancia cuando se constituyan depósitos de valores en entidades domiciliadas en paraísos fiscales y (v) establecer limitaciones respecto a posibles excesos en la rotación de las carteras de valores o en la suscripción de emisiones diseñadas, aseguradas o colocadas por entidades pertenecientes al mismo grupo financiero. Se indica, además, la conveniencia de estimular la autorregulación de las ESI mediante su pertenencia a asociaciones que promuevan, entre sus fines, el escrupuloso cumplimiento de la normativa del mercado de valores.
- *Auditorías.* acrecentar las obligaciones de las firmas de auditoría en relación con las entidades financieras sujetas a supervisión. En particular, se propone (i) que las auditorías sobre las ESI se extiendan a las carteras de valores gestionadas por las mismas y a todos aquellos aspectos que permitan conocer su real situación patrimonial y operativa bancaria y (ii) establecer la obligación de que el auditor elabore un memorándum de recomendaciones. Se señala, además, la necesidad de potenciar la colaboración entre los auditores externos y la CNMV. En este sentido, se propone la celebración de reuniones anuales entre ambos y la comunicación a los auditores, por parte de la CNMV, de cualquier incidencia detectada en el curso de la supervisión.
- *Fondo de Garantía de Inversiones.* se considera necesario que las aportaciones para la financiación de las contingencias cubiertas a esta entidad puedan ser cubiertas, también, por los fondos de garantía de depósitos y por otras fuentes alternativas de financiación que se consideren adecuadas.

(1) El texto de referencia puede consultarse en el número 270 del Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, publicado el 27 de noviembre de 2001. En la misma publicación se incluyen también los votos particulares mantenidos por los diferentes grupos parlamentarios.

(2) El 13 de julio de 2000, en la misma reunión en que se acordó informar favorablemente sobre la transformación de la sociedad gestora de carteras en agencia de valores, el Consejo de la CNMV acordó también sancionar por sendas infracciones graves a la entidad y a dos personas físicas que habían desempeñado los cargos de Consejero Delegado y Director General de la misma, respectivamente.

Las sanciones administrativas están encaminadas a salvaguardar la integridad del mercado: además de dirigirse específicamente a quien haya cometido una infracción, su finalidad también es disuasoria para que no se repita dicha infracción por el mismo sujeto o por otros.

Su eficacia dependerá, tanto del acierto de los legisladores al definir los distintos tipos de infracción y sus correspondientes sanciones, como de la capacidad de los supervisores para detectar y, en su caso, probar la comisión de infracciones. La CNMV es consciente de la necesidad de reforzar de manera permanente su capacidad investigadora. No es una tarea fácil, puesto que la complejidad creciente de las actividades relacionadas con los mercados de valores obliga a una constante adaptación de los procedimientos utilizados y de los medios técnicos y humanos.

Un problema que preocupa de un modo especial a la CNMV es la cooperación internacional entre los reguladores, que se manifiesta necesaria en multitud de investigaciones, de modo especial en las relacionadas con posibles usos de información privilegiada y con actividades de las entidades no registradas. En este sentido, cabe destacar que la CNMV puso en marcha durante el pasado año, dentro del área de inspección, una unidad especializada para coordinar las actuaciones internacionales relacionadas con el intercambio de información y el apoyo a las investigaciones.

Si la actuación disciplinaria es importante para salvaguardar la integridad del mercado, no es menos importante la existencia de una actuación preventiva adecuada, que promueva entre los participantes del mercado prácticas que disuadan la comisión de infracciones. En este sentido, se valora de forma positiva la inclusión en el Anteproyecto de Ley Financiera de diversas medidas tendentes a evitar un uso indebido de la información sensible, de carácter no público, generada en el seno de las sociedades emisoras y de las entidades financieras.

Unidad de vigilancia de mercados (UVM)

El pasado año, el descenso de la actividad de los mercados de valores motivó que las actuaciones de la UVM fueran menos numerosas que en el año 2000. La UVM profundizó en las labores de seguimiento de distintos foros de Internet, con el fin de averiguar si efectivamente se producen por este medio filtraciones de información sensible de carácter no público. Cabe destacar que se ha investigado la posible existencia de información privilegiada en poder de personas que han vertido comentarios significativos en Internet con anterioridad a determinadas operaciones corporativas.

9

INTEGRIDAD DEL MERCADO

ACTUACIONES DE LA UNIDAD DE VIGILANCIA DE LOS MERCADOS

Número	2000	2001
Investigaciones realizadas	56	41
Información privilegiada	29	14
Manipulación cotizaciones	15	16
Otros	9	8
Interés del Cliente	3	3
Requerimientos	550	343
Peticiones de colaboración a organismos extranjeros (1)	4	6
Visitas realizadas	30	11
Tomas de Declaración	27	15
Comunicaciones y propuestas de apertura de expediente	17	6
Comunicaciones	13	3
Comunicación previa de incumplimientos	1	0
Apertura de expediente	3	3
Colaboración con organismos extranjeros	5	6

Algunas de las investigaciones realizadas dieron lugar a la remisión de comunicaciones a las entidades afectadas, señalándoles los problemas detectados y solicitando su corrección, o a la propuesta de apertura de expedientes sancionadores. Estos casos se comentan a continuación:

- *Comunicaciones:* en tres investigaciones se detectaron diversas deficiencias organizativas en sociedades emisoras, por lo que se instó a las compañías a que modificasen sus respectivos reglamentos internos de conducta (RIC), incorporando reglas sobre: (i) operativa con acciones propias, cuya finalidad debe ser evitar desequilibrios entre oferta y demanda, sin alterar la libre formación de precios; (ii) tratamiento de la información privilegiada; (iii) comunicaciones de operaciones sobre las acciones de la compañía; y (iv) política de comunicación de la información relevante al mercado.
- *Propuestas de apertura de expediente:* como conclusión a una investigación iniciada en el año anterior, se propuso la apertura de tres expedientes sancionadores por utilización de información privilegiada.

Unidad de vigilancia de entidades y seguimiento de expedientes

Tramitación de expedientes sancionadores

La actividad disciplinaria desarrollada por la CNMV durante 2001 quedó reflejada en la apertura de seis nuevos expedientes sancionadores y en la conclusión de trece, en su mayor parte iniciados en 2000⁽³⁸⁾. Se impusieron diecinueve sanciones, trece de ellas de carácter económico por un importe total de 2,7 millones de euros, cuatro amonestaciones públicas y dos suspensiones de cargos directivos⁽³⁹⁾.

(38) Ver cuadros 9.2 y 9.3.

(39) Ver cuadro 9.4.

Cuadro 9.2
NÚMERO DE INFRACCIONES

	2000	2001
Infracciones objeto de apertura de expediente	18	6
* Muy graves	12	5
* Graves	6	1
* Leves	-	-
Infracciones en expedientes concluidos	29	13
Infracciones muy graves	16	10
* Expedientes abiertos en 1999	12	-
* Expedientes abiertos en 2000	4	6
* Expedientes abiertos en 2001	-	4
Infracciones Graves	12	3
* Expedientes abiertos en 1999	8	-
* Expedientes abiertos en 2000	4	2
* Expedientes abiertos en 2001	-	1
Infracciones leves	1	-
* Expedientes abiertos en 1999	1	-

Intermediarios no registrados

Como en años anteriores, las actuaciones contra las entidades no registradas cobraron un papel relevante en las actuaciones de la CNMV. Entre los expedientes abiertos en 2001, destaca el incoado contra Global Analysis Ltd., su administrador único y sus dos apoderados. Esta firma es la cuarta de una serie de entidades no registradas, creadas por las mismas personas, que han sido objeto de expediente por parte de la CNMV⁽⁴⁰⁾. En relación con estos casos la CNMV difundió las correspondientes advertencias al público a través de su página de Internet, informó a la Fiscalía General del Estado y prestó su colaboración a las investigaciones emprendidas por la justicia.

Cabe señalar que el 5 de marzo de 2001, en el marco de las diligencias abiertas en el Juzgado Central de Instrucción número 1 de la Audiencia Nacional, se produjo el registro de la sede de una de estas entidades ubicada en Madrid, así como a la detención de once personas pertenecientes a su organización. El dispositivo, denominado “Operación Nipón”, que contó en todo momento con la colaboración técnica de los servicios de inspección de la CNMV, puso al descubierto una posible estafa que podría rebasar los 2,7 millones de euros.

(40) Las tres precedentes fueron CAFI Consultoría y Asesoría Financiera Internacional, S.L. (multa de 84 millones de pesetas a la entidad y de 30 millones a su administrador único en enero de 2000), Port Kenny Holding, S.A. (multas de 421 millones de pesetas a la entidad y de 50 millones a su administrador en diciembre de 2000) y Europa Marketing Central Advisory, S.L. (apertura de expediente sancionador en octubre de 2000).

TIPOS DE INFRACCIONES EN EXPEDIENTES

	Abiertos		Cerrados	
	2000	2001	2000	2001
Infracciones muy graves:	12	5	16	10
I. No declaración de participaciones significativas	2	-	3	1
II. Realización de actividades no permitidas	8	1	8	3
III. Simulación de transferencias	-	-	-	-
IV. Información privilegiada	-	2	-	2
V. Incumplimiento de coeficientes	-	-	-	-
VI. Ocultación de hechos relevantes	-	-	1	-
VII. Incumplimiento Ley Soc. Anónimas	-	-	1	-
VIII. Incumplimiento normativa general del mercado de valores	-	-	1	-
IX. Irregularidades contables	-	1	1	1
X. Obstrucción a la actuación inspectora	-	1	1	1
XI. Emisiones no registradas	-	-	-	-
XII. Incumplimiento requisitos de autorización	-	-	-	-
XIII. Elusión de Opa	2	-	-	2
Infracciones graves	6	1	12	3
I. Murallas chinas	-	-	-	-
II. Irregularidades contables	1	-	1	-
III. Violación principio prioridad intereses del cliente	-	-	1	-
IV. Incumplimiento normativa órdenes y registro de operaciones	1	-	2	-
V. Realización de actividades no permitidas	1	-	1	-
VI. Información privilegiada	-	1	-	1
VII. Incumplimiento de coeficientes	-	-	1	-
VIII. Incumplimiento normativa general del mercado de valores	2	-	3	1
IX. Manipulación de precios	-	-	-	-
X. Incumplimiento normas de conducta	1	-	3	1
Infracciones leves	-	-	1	-
I. Incumplimiento normas de conducta	-	-	1	-

Advertencias sobre intermediarios no registrados

La información a los inversores es imprescindible en la labor de la CNMV y así lo resalta la propia Ley del Mercado de Valores que, en su artículo 13, obliga al organismo supervisor a promover la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de los fines que tiene encomendados.

Dentro de las tareas de difusión informativa que la CNMV acomete, son de especial relevancia las advertencias sobre entidades no autorizadas a prestar servicios de inversión, cuya actividad haya sido detectada. La experiencia ha puesto de manifiesto que estas entidades constituyen un serio peligro para el patrimonio de los inversores, que incurren en riesgos elevados sin recibir una información adecuada o son, simplemente, estafados.

Este tipo de entidades o individuos suelen estar establecidos en distintos países, prestando diferentes servicios desde cada uno de ellos, con la finalidad de aprovechar las diferencias en la regulación existentes (arbitraje regulatorio) y dificultar su persecución. Los reguladores de valores tienen clara conciencia del problema y voluntad de erradicar estas actividades, lo que ha motivado un aumento de la cooperación internacional sobre este problema.

La CNMV publica en su página de Internet *Advertencias* acerca de las entidades no habilitadas a las que se ha abierto expediente sancionador y difunde la sanción impuesta. Actualmente se está estudiando la posibilidad, desde el punto de vista legal, de emitir *Advertencias* en el momento en que se detecte la mera existencia de una entidad que pudiera estar prestando servicios de inversión sin la correspondiente habilitación, con anterioridad a la apertura del correspondiente expediente sancionador. Por otra parte, desde principios del año 2002, la CNMV está incorporando a su página de Internet las comunicaciones sobre entidades no habilitadas emitidas por reguladores de otros países.

Otras actuaciones

Además de la tramitación de expedientes, la Unidad investigó durante el pasado año la actividad de cuarenta y dos entidades que parecían realizar actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión, sin encontrarse inscritas en los registros oficiales de la CNMV. Asimismo, de acuerdo con lo dispuesto en el punto 1 del artículo 97 de la LMV, se recibió comunicación, por parte de los Registradores Mercantiles, de 141 casos en los que podía estarse excediendo el límite de autocartera permitido a las sociedades no cotizadas, remitiéndose un total de 88 requerimientos a estas sociedades.

Cuadro 9.4
SANCIONES IMPUESTAS

	2000			2001		
	Número	Importe ⁽¹⁾	Período ⁽²⁾	Número	Importe ⁽¹⁾	Período ⁽²⁾
Multas	52	16.352	-	13	2.677	-
Suspensión en el ejercicio del cargo	-	-	-	2	-	6
Amonestaciones	-	-	-	4	-	-
Revocaciones de autorización	-	-	-	-	-	-
Total						

(1) Miles de euros

(2) Meses

Telemarketing financiero

La CNMV ha detectado la aparición de algunas entidades que, presentándose ante los inversores como “*asesores financieros*”, utilizan procedimientos similares a los habitualmente empleados por los intermediarios no registrados, conocidos como “*chiringuitos financieros*”. Estos supuestos asesores utilizan la técnica del telemarketing para captar inversores, se presentan ante ellos como expertos conocedores del mercado financiero en posesión de información privilegiada, utilizan tácticas agresivas de persuasión, anuncian rendimientos elevados y seguros en cortos plazos, etc. A diferencia de los tradicionales “*chiringuitos financieros*”, convencen al cliente para que sea éste el que ordene la ejecución de la operación propuesta a su banco o intermediario financiero a cambio de una elevada comisión por el asesoramiento prestado. En muchos casos, la inversión no es ni tan segura, ni tan privilegiada como anuncian, y el inversor pronto pierde su dinero.

Unidad de apoyo internacional

La creciente internacionalización de los mercados de valores exige que se intensifique, cada vez más, la cooperación internacional entre supervisores. Esta necesidad es particularmente palpable en las áreas de inspección, donde la investigación de determinadas infracciones es imposible si no se cuenta con la colaboración de los supervisores de otros países. En el caso de la CNMV, tanto la UVM como la Unidad de Tramitación de Expedientes se han visto obligadas a recurrir a peticiones de ayuda a otros reguladores de una manera creciente durante los últimos años y, a su vez, han tenido que atender un flujo, también en aumento, de peticiones procedentes de otros países.

Por este motivo, en el año 2001 se decidió la creación de una nueva unidad, denominada Unidad de Apoyo Internacional, dentro del área de inspección de la CNMV, para coordinar las implicaciones internacionales que surgen en el trabajo diario de la UVM y de la Unidad de Tramitación de Expedientes, así como para dar respuesta rápida a las solicitudes de colaboración de otros reguladores extranjeros. Esta nueva unidad participará, además, en nombre de la CNMV, en los foros internacionales de reguladores (CESR e IOSCO, principalmente) en los que se traten asuntos relacionados con la inspección y el intercambio de información.

Cuadro 9.5

PETICIONES DE APOYO INTERNACIONAL EN EL ÁREA DE INSPECCIÓN EN 2001

Peticiones a reguladores extranjeros		Peticiones recibidas de reguladores extranjeros	
<i>País de destino</i>	33	<i>País de procedencia</i>	34
Estados Unidos	4	Alemania	1
Francia	3	Australia	3
Guernsey	1	Austria	1
Holanda	2	Bélgica	1
Irlanda	1	Brasil	1
Isla de Man	2	Estados Unidos	1
Jersey	1	Francia	5
Lichtenstein	1	Irlanda	10
Luxemburgo	1	Isla de Man	1
Reino Unido	8	Nueva Zelanda	1
Sudáfrica	1	Portugal	2
Suiza	8	Reino Unido	7
<i>Estado de las peticiones⁽¹⁾</i>	33	<i>Estado de las peticiones⁽¹⁾</i>	34
Cerradas	23	Cerradas	28
Pendientes	10	Pendientes	6

(1) A 31 de diciembre de 2001.

Criterios de interés en la resolución de expedientes sancionadores⁽⁴¹⁾

Utilización de personas interpuestas para la adquisición de acciones de una entidad cotizada

El artículo 53.1 de la LMV establece la obligación de informar a la CNMV, entre otras entidades, de las adquisiciones o transmisiones de acciones de sociedades cotizadas, realizadas tanto

(41) En el cuadro 9.5 se resume el resultado de los nueve expedientes sancionadores concluidos durante 2001.

directamente como a través de persona o personas interpuestas, que supongan alcanzar o exceder determinados porcentajes en el capital social de aquéllas. El fundamento de esta obligación se encuentra en la necesidad de lograr la máxima transparencia de los mercados y en defensa de los intereses de los inversores, de forma que éstos puedan conocer, en relación con cada una de las sociedades que cotizan, quiénes son los accionistas que ostentan el poder de la compañía o pueden ejercer influencia o control sobre su política y actividades.

En relación con lo anterior, la CNMV sancionó el pasado año a una sociedad extranjera que había adquirido acciones de una empresa cotizada española utilizando a una entidad bancaria como persona interpuesta. El procedimiento seguido fue el siguiente: la sociedad extranjera y la entidad bancaria firmaron un contrato de opción y un contrato financiero, vinculados de tal manera que la empresa extranjera otorgaba a la entidad bancaria, sin recibir de ésta contraprestación ninguna, el derecho a venderle a determinada fecha un número de acciones de la compañía española, representativas del 4,9999799% de su capital, que la entidad bancaria debía adquirir previamente en el mercado, al no disponer de ellas. La venta debía hacerse al mismo precio, coste y gastos, que el de la adquisición de las acciones abonado por el banco y mediando, en todo caso, un depósito de fondos por parte de la empresa extranjera en el banco por importe equivalente al que el banco hubiera invertido, incluidos coste y gastos, en la compra de aquellas acciones.

Es evidente que fijar como objeto de aquellos contratos un porcentaje de acciones de la empresa española en la frontera justa del nacimiento de la obligación⁽⁴²⁾ demuestra el conocimiento de la legislación española por parte de los contratantes y una voluntad consciente e inequívoca de enmascarar, a través de unos contratos de opción y financiero, una relación fiduciaria que, por estar en el límite de lo permitido en tal sentido, no hubiera que desentrañar mediante su puesta en conocimiento del mercado. No obstante, el hecho de que la relación fiduciaria establecida lo fuera por el límite de lo legítimo, en cuanto a obligación de desvelarla, no implica que no pueda ser apreciada, y por tanto, considerada, cuando, al haber adquirido la sociedad extranjera más acciones de la empresa española a través de otra vía (por cierto, a través de otra persona igualmente interpuesta, si bien en este caso declarada como tal) la sociedad superase el porcentaje citado del 5%, incurriendo en infracción al no haber comunicado dicha circunstancia.

Utilización de la prueba de indicios en el procedimiento administrativo sancionador

La prueba de indicios o prueba presuncional es uno de los tipos de prueba que puede ser utilizado en el procedimiento administrativo sancionador, si bien, por sus especiales características, ha de ser utilizada con cierta cautela. Partiendo de una primera aproximación a la prueba de indicios o presuncional, ésta se caracterizaría porque el instrumento de que se sirve el órgano decisor cuando emplea esta prueba no es una persona o una cosa, sino un acontecimiento, el hecho base o indicio, que ha de estar plenamente acreditado. La acreditación puede hacerse por cualquier medio de prueba. Partiendo del hecho base indubitado y argumentando según las reglas de criterio humano, se obtiene la certeza de otro hecho, el hecho consecuencia o presunción, cuya existencia guarda con aquél un enlace preciso y directo.

No obstante, existe en nuestra normativa una falta de regulación específica de la prueba de indicios, habiendo sido la jurisprudencia la que ha elaborado una amplia doctrina que ha venido a llenar el mencionado vacío legal. Así, el Tribunal Supremo ha fijado, como requisitos que debe reunir la prueba indirecta o indiciaria para formar la convicción del órgano decisor, los siguientes:

- a) No debe tratarse de un solo indicio aislado, sino que deben ser varios. Es decir, se exige pluralidad de indicios.

(42) La legislación española establece en el 5% el umbral a partir del cual debe informarse sobre participaciones significativas.

- b) La confluencia o coincidencia de los mismos, en cuanto todos ellos señalen en la misma dirección, pues en otro caso se anularían o desvirtuarían, como fuerzas contrarias.
- c) Acreditación de los hechos base generadores de la inferencia. Es decir, los indicios han de haberse obtenido mediante una prueba directa, lo que conlleva, necesariamente, que dicha prueba haya sido obtenida de forma lícita y con todas las garantías legales.
- d) Las inferencias han de ser racionales y han de corresponderse con los dictados del buen sentido y de la lógica.
- e) Entre el hecho base y el hecho consecuencia ha de darse un enlace preciso según las reglas del criterio humano. Es decir, entre el indicio y la presunción ha de existir una conexión natural que permita efectuar la inferencia sin ninguna otra posibilidad alternativa que pudiera reputarse razonablemente compatible con esos indicios *“y a tal fin normalmente habrán de examinarse la coartada o explicaciones ofrecidas por el acusado”* (Sentencia del Tribunal Supremo de 10 de junio de 1993).

Principio de territorialidad en la Ley del Mercado de Valores

Las dudas sobre la competencia de la CNMV, por territorialidad, para incoar un expediente sancionador, tramitarlo e imponer una sanción, en su caso, surgen cuando nos encontramos con entidades que, si bien tienen su domicilio social en España, sus administradores, accionistas y personal es extranjero (es decir, su actividad la desarrollan personas extranjeras), se dirigen a clientes extranjeros y operan en mercados extranjeros. Para resolver esta cuestión debe partirse de cual es el ámbito de aplicación de la LMV, a fin de determinar si los hechos que motivan el expediente están incluidos en dicho ámbito y, en consecuencia, caen dentro de las competencias de supervisión e inspección de la CNMV.

Conforme señala el artículo 1 de la LMV, ésta tiene por objeto la regulación de los mercados primarios y secundarios de valores, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento, las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades intervienen en ellos y su régimen de supervisión. Los restantes artículos de este capítulo contribuyen a delimitar dicho objeto, no a determinar su ámbito geográfico o territorial, ordenando la aplicación de las disposiciones de la Ley a todos los valores cuya emisión, negociación o comercialización tenga lugar en territorio nacional. Es decir, de acuerdo con este precepto, si una entidad ubicada en España, ofrece a inversores españoles o extranjeros valores emitidos o negociados en mercados extranjeros, está realizando una comercialización de los mismos en territorio nacional sometida a la LMV.

La Sentencia de la Audiencia Nacional de 20 de septiembre de 1999 señala que, con independencia de cualquier otro tipo de consideración, la Exposición de Motivos de la LMV, al señalar las competencias de la CNMV, establece que son múltiples e incluyen, entre otras, la de velar por la transparencia de los mercados, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores. En todos y cada uno de los apartados de la Exposición de Motivos se menciona la prioridad en la defensa de los intereses del inversor y desde esta óptica deben interpretarse los preceptos legales. Por ello, y sobre la base de idéntica consideración, la Sentencia de 19 de abril de 1999 del mismo Tribunal concluye que, de mantenerse como criterio interpretativo que el artículo 3 de la LMV consagra un principio de territorialidad en su aplicación, se llegaría a la conclusión de que la Ley no protege al inversor sino a los valores que se negocian en territorio nacional. El bien jurídico protegido es obviamente más amplio: si la Ley se propone defender los intereses de los inversores, no puede restringirse su ámbito de actuación a quienes contratan con ellos con la correspondiente autorización administrativa y además colocando la inversión en el mercado nacional. La Ley trata de proteger al inversor y esa protección es operativa desde el mismo momento en que este plasma su decisión de efectuar su inversión en alguno de los valores incluidos en el ámbito de la misma.

A la vista de estas consideraciones, no cabe duda alguna de que cualquier actuación llevada a cabo en territorio nacional consistente en la comercialización de valores, esto es, en el desarrollo de actividades comerciales tendentes a la captación de clientes, nacionales o extranjeros, con la finalidad de que realicen operaciones de contratación de valores, así como la recepción y transmisión de las correspondientes órdenes de compra y venta de valores, con independencia del lugar en que las mismas se ejecuten o se negocien los valores, entra dentro del ámbito de aplicación de la Ley del Mercado de Valores.

El tratamiento de la información no pública de carácter sensible en el Anteproyecto de Ley Financiera

La Exposición de Motivos del Anteproyecto de Ley Financiera, actualmente en trámite, se hace eco de la necesidad de actualizar el tratamiento de la información no pública de carácter reservado, “con el fin de evitar la pérdida de integridad de los mercados y, en última instancia, el encarecimiento en la financiación empresarial que provoca la falta de confianza entre los inversores.» Las principales novedades introducidas por el Anteproyecto en relación con este asunto son las siguientes:

- Se extiende el concepto de información privilegiada a otros instrumentos distintos de los propios valores negociables y a los instrumentos financieros comprendidos en el ámbito de aplicación de la ley y no sólo a los valores negociables.
- Se prohíbe preparar o realizar cualquier operación no sólo sobre los valores sobre los que se posea información privilegiada, sino también sobre cualquier otro valor, instrumento financiero o contrato de cualquier tipo, negociado o no en un mercado secundario, que tenga como subyacente a los valores negociables o instrumentos financieros a los que la información se refiera.
- Se define lo que se considera “información relevante” y se detalla la forma en que la misma debe ser comunicada al mercado. Se establece que la comunicación a la CNMV debe realizarse con carácter previo a su difusión por cualquier otro medio, así como las características que debe cumplir esa comunicación.
- Se detallan medidas preventivas que deben cumplir los participantes en el mercado para impedir el flujo de información entre las distintas áreas de negocio o de actividad de una entidad o entre entidades de un mismo grupo (“murallas chinas”).
- Se detallan medidas preventivas que deben cumplir los emisores de valores durante las fases de estudio o negociación de operaciones que pudieran influir de manera sensible en la cotización de los valores o instrumentos afectados, a fin de evitar que esa información sea difundida de manera discrecional antes de su comunicación al mercado de manera universal. Estas obligaciones afectan a directivos, administradores y empleados.
- Se prohíbe también a todos los participantes del mercado la preparación o ejecución de prácticas que falseen la libre formación de los precios.
- Se amplían las facultades de la CNMV para el efectivo cumplimiento de las medidas anteriores mediante el aumento de las multas coercitivas y la posibilidad de hacer advertencias públicas respecto a conductas infractoras.

RESOLUCIÓN DE EXPEDIENTES SANCIONADORES EN 2001

Referencia	Resoluciones
(1/01)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 3 de enero de 2001</u> Resuelve acerca de la presunta comisión de una infracción grave, por incumplimiento de normas de conducta, por parte de una empresa de servicios de inversión (art. 100 t) LMV), así como de la presunta comisión por una persona física de una infracción muy grave, por la realización de actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión sin estar habilitada para ello (art. 99 q) LMV). Se declara la inexistencia de la infracción grave, y en cuanto a la muy grave, se rebaja a grave imponiéndose una multa a la persona física por importe de 1 millón de pesetas.
(2/01)	<u>Orden Ministerial de 7 de marzo de 2001</u> Resuelve acerca de la presunta falta de comunicación a la CNMV, por parte de una sociedad, de participaciones significativas en el capital de una sociedad cotizada (art. 99 p) LMV). Se impone a la sociedad una multa de 300 millones de pesetas, y de 25 millones a su presidente.
(3/01)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 26 de julio de 2001</u> Resuelve acerca de la presunta realización habitual por dos sociedades de actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión, sin haber obtenido la preceptiva autorización y sin hallarse inscritas en el correspondiente registro administrativo, actuación constitutiva de infracción muy grave del art. 99 q) de la LMV. Se rebaja la infracción a grave, por no considerarse acreditada la habitualidad, imponiéndose a ambas sociedades sendas sanciones de multa de 25 millones de pesetas y amonestación pública, así como multas a tres de sus administradores por importe global de 55 millones de pesetas.
(4/01)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de octubre de 2001</u> Resuelve acerca de la elusión de OPA sobre una sociedad cotizada, por parte de dos sociedades que actuaban presuntamente en concierto (infracción muy grave del art. 99 r) de la LMV). Se declara la inexistencia de la infracción, por no considerarse acreditada la actuación concertada.
(5/01)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de octubre de 2001</u> Resuelve acerca de la presunta comisión, por una empresa de servicios de inversión, de una infracción grave por no remitir a la CNMV información preceptiva (art. 100 j) LMV). Se impone a la sociedad una multa de 4 millones de pesetas, y de un millón a uno de sus administradores.
(6/01)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de noviembre de 2001</u> Resuelve acerca de la presunta comisión de una infracción muy grave, por parte de una persona física, por la utilización de información privilegiada (art. 99 o) LMV). Se rebaja la infracción a grave, en atención al beneficio obtenido, imponiéndose al infractor las sanciones de multa por importe de 7.277.054 pesetas, amonestación pública y suspensión en el ejercicio del cargo por un periodo de tres meses.
(7/01)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de noviembre de 2001</u> Resuelve acerca de la presunta comisión de una infracción muy grave, por parte de una persona física, por la utilización de información privilegiada (art. 99 o) LMV). Se rebaja la infracción a grave en atención al beneficio obtenido, imponiéndose al infractor las sanciones de multa por importe de 1.376.205 pesetas, amonestación pública y suspensión en el ejercicio del cargo por un periodo de tres meses.
(8/01)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de noviembre de 2001</u> Resuelve acerca de la presunta comisión de una infracción grave, por parte de una persona física, por la utilización de información privilegiada (art. 100 x) LMV). Se impone al infractor una multa por importe de 728.048 pesetas.
(9/01)	<u>Acuerdo del Vicepresidente Segundo del Gobierno para Asuntos Económicos y Ministro de Economía de 27 de diciembre de 2001</u> Resuelve suspender el expediente administrativo sancionador incoado, en relación con la presunta comisión, por una empresa de servicios de inversión, de dos infracciones muy graves relativas a la existencia de irregularidades contables (art. 99 e) LMV), y a la resistencia a la actuación inspectora de la CNMV (art. 99 t) LMV), hasta que recaiga pronunciamiento firme de la autoridad judicial penal, por existir identidad sustancial entre ambos procedimientos.

Revisión judicial de resoluciones sancionadoras

Durante el pasado ejercicio, la CNMV recibió notificación de doce sentencias de distintos tribunales que resolvían otros tantos recursos contencioso-administrativos interpuestos por personas o entidades sancionadas por infracciones de la normativa de los mercados de valores. De estas sentencias, siete confirmaron en su totalidad la resolución adoptada en su día por la CNMV o el Ministerio de economía; en una se estimó parcialmente el recurso, anulando la orden ministerial que

declaraba inadmisibile la interposición de recurso contra una sanción anterior, pero declarando al mismo tiempo ajustada a derecho la citada sanción; también en otro caso se estimó parcialmente el recurso interpuesto, revocando determinadas sanciones; finalmente, dos de las sentencias resolvieron de forma favorable para el recurrente la totalidad del recurso presentado, anulando la resolución de referencia. En el cuadro 9.6 se ofrece un resumen de las sentencias mencionadas.

Cuadro 9.7

RELACIÓN DE SENTENCIAS RECAÍDAS EN RECURSOS CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVOS (R.C.A.)
DURANTE 2001 CONTRA RESOLUCIONES EN MATERIA DE SANCIONES

Nº	Fecha	Tribunal	Nº de R.C.A.	Acto recurrido
1	18/01/2001	Audiencia Nacional	1547/1998	Resol. Ministerio de Hacienda 27/07/1998
				Estima en parte el recurso interpuesto por la entidad sancionada, por considerar infringido el principio de proporcionalidad, procediendo a la revocación de determinadas sanciones impuestas en vía administrativa, manteniendo el resto, por la infracción muy grave contenida en el artículo 99 q) de la LMV, en relación con los arts. 71 y 76 de la misma norma (realización de las actividades reservadas a las Sociedades y Agencias de Valores).
2	31/01/2001	Audiencia Nacional	395/1988	Resol. Ministerio de Economía y Hacienda 26/11/1997
				Confirma las sanciones impuestas a una Sociedad de Responsabilidad Limitada y a su administrador único, por infracción del artículo 99 q) (muy grave) en relación con el artículo 71, ambos de la LMV, es decir, realización de las actividades reservadas a las Sociedades y Agencias de Valores.
3	21/02/2001	T.S.J. de Madrid	800/1996	Resol. CNMV 6/09/1995
				Confirma las sanciones impuestas al Director General de una Sociedad de Valores, por la infracción grave del artículo 100 g) en relación con el art. 73 de la LMV, referidos al incumplimiento de las normas relativas al coeficiente de liquidez y concentración de riesgos de este tipo de entidades.
4	7/03/2001	T.S.J. de Madrid	157/1998	Resol. CNMV 26/01/1998
				Confirma las sanciones impuestas por la Resolución de la CNMV, que sancionó a los miembros de una S.A. por la adquisición de una serie de acciones en autocartera sin autorización de la Junta General, rebasando, además, el 10% del capital de la Sociedad. Los artículos vulnerados fueron el 75, 76 y 89 de la LSA.
5	6/04/2001	Audiencia Nacional	1937/1998	Resol. MEH 1/08/1997
				Estima parcialmente el recurso interpuesto, por apreciar la nulidad del acto administrativo sancionatorio por falta de notificación al interesado, y ordenando la retroacción de las actuaciones administrativas, por no haberse producido la prescripción inicialmente alegada.
6	18/04/2001	T.S.J. de Madrid	527/199	Resol. CNMV 24/07/1997
				Confirma la sanción impuesta por la infracción grave del artículo 100 n) de la LMV, que se refiere a la vulneración del principio de interés del cliente, por parte del Director General y Consejero Delegado de una entidad.
7	7/06/2001	T.S.J. de Madrid	567/1996	Acuerdo Subsecretario MEH 2/01/1996
				Confirma la sanción impuesta a una Sociedad Gestora de Carteras por infracción del artículo 82.2 y la Disposición Transitoria 7ª del RIIC (obligación de las Sociedades Gestoras de Cartera de someter a la CNMV los modelos de sus contratos-tipo).
8	20/06/2001	Audiencia Nacional	962/1999	Resol. MEH 6/05/1994
				Estima parcialmente el recurso interpuesto, anulando la Orden ministerial que declaraba la inadmisibilidad del recurso contencioso-administrativo interpuesto contra la Orden sancionatoria anterior, pero declarándola ajustada a derecho en cuanto al fondo del asunto. Dicha resolución sancionó a los administradores de una Agencia de Valores, así como a esta última, por la infracción del artículo 99 l) en relación con lo establecidos en los artículos 71 y 71 de la LMV (infracción muy grave relativa a las actuaciones reservadas y prohibidas a las SAV).
9	29/06/2001	Audiencia Nacional	37/1999	Resol. MEH 9/12/1998
				Estima el recurso interpuesto, anulando la Resolución sancionadora, que había impuesto una sanción a la recurrente por la infracción muy grave contenida en el artículo 99 o) en relación con el artículo 81.2 de la LMV, es decir, abuso de información privilegiada.

10	4/07/2001	Audiencia Nacional	39/1999	Resol. MEH 9/12/1998
	Estima el recurso interpuesto, anulando la Resolución sancionadora, que había impuesto una sanción al recurrente por la infracción muy grave del artículo 99 o) en relación con el artículo 81.2 de la LMV, es decir, abuso de información privilegiada.			
11	5/07/2001	Tribunal Supremo	264/1999	Resol. Consejo de Ministros de 23/04/1999
	Confirma las sanciones impuestas a una Agencia de Valores, y a sus administradores por la infracción muy grave del artículo 99 l) en relación con el artículo 66 j) de la LMV (obligación de las SAV de contar con una organización y unos medios personales y materiales técnicamente adecuados al carácter y volumen de su actividad).			
12	1/10/2001	T.S.J. de Madrid	1446/1993	Resol. MEH 12/07/1993
	Confirma la sanción impuesta a una Sociedad de Valores, por la infracción grave del artículo 100 n) de la LMV (vulneración del principio de prioridad).			
13	1-10-2001	TSJMADRID	1446/93	Resolución Consejo CNMV
	Desestima el Recurso Contencioso Administrativo, interpuesto contra la Resolución del Consejo de la CNMV de 3 de febrero de 1993, confirmada en alzada por Resolución 12 de julio de 1993 del Ministerio de Economía y Hacienda, por la que se imponía una sanción al recurrente por infracción grave comprendida en la letra n) del artículo 100 de la Ley 24/1988, de 28 de julio.			
14	15-10-2001	Audiencia Nacional	0911/1997	Resolución MEH
	Desestima el Recurso Contencioso Administrativo, confirmando la Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 21 de mayo de 1997, por su conformidad a Derecho y por la que se imponía una sanción al recurrente por infracción muy grave tipificada en la letra g) del artículo 99 de la Ley 24/1988, de 28 de julio.			
15	1-12-2001	Audiencia Nacional	0460/1999	Resolución MEH 21.4.99
	Desestima el Recurso Contencioso Administrativo, declarándolo conforme al ordenamiento jurídico, que se interpuso contra la Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 21 de abril de 1999, por la que se resuelve el expediente sancionador incoado por el Consejo de la CNMV, en el que se imponía una sanción al recurrente por infracciones muy graves tipificadas en la letra a) del artículo 99, en relación con la letra a) del párrafo 2 del artículo 81 de la Ley 24/1988, de 28 de julio.			
16	7-12-2001	Audiencia Nacional	0481/1999	Resolución MEH 8.4.99
	Desestima el Recurso Contencioso Administrativo, declarándolo conforme a derecho, que se interpuso contra la Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 8 de abril de 1999, y que desestimó el recurso interpuesto contra la Resolución del Consejo de la CNMV de 16 de diciembre de 1998, en el que se imponía una sanción al recurrente por infracción muy grave tipificada en la letra o) del artículo 100 de la Ley 24/1988, de 28 de julio.			

La CNMV proporciona información a inversores, profesionales y, en general, a todas las personas interesadas en los mercados de valores. A través del Departamento de Atención al Público se atienden todos los años numerosas consultas y se facilita información contenida en los registros oficiales de la Comisión. También atiende las reclamaciones del público: la “ventanilla de reclamaciones” no sólo es útil para los inversores, sino también para la propia CNMV, ya que proporciona información sobre posibles incumplimientos de la normativa, o sobre la actividad de entidades no registradas.

Entre las reclamaciones presentadas durante el pasado año, cabe destacar las relacionadas con la inversión colectiva, así como las dirigidas contra intermediarios no autorizados. Cabe reseñar, asimismo, por su novedad, las reclamaciones dirigidas a solicitar indemnizaciones del nuevo Fondo de Garantía de Inversiones.

En el apartado de consultas e información, merece la pena destacar el esfuerzo desarrollado para potenciar la capacidad informativa de la CNMV a través de Internet. Junto a esta actividad ordinaria de consultas y reclamaciones, también debe destacarse la atención prestada a los clientes de Gescartera que se personaron en las oficinas de la CNMV tras la intervención de aquella entidad.

La ventanilla de reclamaciones

La CNMV atendió en 2001 un total de 1.385 reclamaciones, lo que supone un aumento del 18% respecto al año anterior. Como es habitual, la mayoría de las reclamaciones iban dirigidas contra intermediarios financieros. Las reclamaciones presentadas contra bancos y cajas de ahorros aumentaron el 29% respecto al año 2000 y supusieron el 71% del total, mientras que las dirigidas contra las entidades financieras especializadas de los mercados de valores (empresas de servicios de inversión, sociedades de inversión mobiliaria y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva) fueron menos numerosas que en el año anterior y supusieron el 10% del total⁽⁴³⁾. Las reclamaciones contra entidades no registradas aumentaron el 49%, concentrando el 8% del total.

Cuadro 10.1
ENTIDADES CONTRA LAS QUE SE RECLAMA

	Nº de reclamaciones		%	
	2000	2001	2000	2001
Sociedades rectoras y organismos supervisores	9	19	1	1
Entidades financieras	962	1.109	82	80
<i>Bancos y cajas de ahorro</i>	760	979	65	71
<i>Sociedades y agencias de valores</i>	163	118	14	9
<i>SGC, SGIIC y sociedades de inversión mobiliaria</i>	39	12	3	1
Entidades no registradas	70	104	6	8
Emisores	125	124	11	9
Otros	3	29	0	2
Total	1.169	1.385	100	100

(43) No se incluyen las consultas y trámites relacionados con la intervención de Gescartera. Como se comenta más adelante, tras producirse la intervención de la citada entidad, 1.394 clientes de la misma presentaron en la CNMV documentación relativa a sus inversiones.

10

INFORMACIÓN, CONSULTAS Y RECLAMACIONES

En cuanto a las reclamaciones presentadas contra otras entidades, cabe destacar las dirigidas contra las sociedades emisoras de valores, en número similar al año anterior, que supusieron el 9% del total. Las dirigidas contra las sociedades rectores de los mercados y la propia CNMV supusieron el 1% del total.

Como puede apreciarse en el cuadro 10.2, casi la mitad de las reclamaciones tramitadas dieron lugar a algún tipo de pronunciamiento de la CNMV sobre el fondo del asunto o se resolvieron mediante avenimiento o allanamiento de la entidad reclamada o desestimiento del reclamante. Aunque la CNMV no tiene encomendada una función arbitral, siempre que lo estima posible se esfuerza en propiciar un acercamiento entre las posiciones de las partes. En este sentido, cabe resaltar que las entidades financieras muestran, en general, una favorable disposición a resolver de manera adecuada las reclamaciones cuando le asiste la razón al reclamante.

Cuadro 10.2
RESUMEN DEL RESULTADO DE LAS RECLAMACIONES

	Nº de reclamaciones		%	
	2000	2001	2000	2001
Reclamaciones con pronunciamiento o resolución	735	675	63	49
Avenimiento/allanamiento ⁽¹⁾	167	112	14	8
Informe favorable al reclamante	161	250	14	18
Informe desfavorable al reclamante	400	306	34	22
Desistimiento del reclamante	7	7	1	1
Reclamaciones que no precisan pronunciamiento	424	580	36	42
Transmisión de información al reclamante ⁽²⁾	389	532	33	38
Caducidad ⁽³⁾	15	12	1	1
Fuera de las competencias de la CNMV	20	36	2	3
Pendientes	10	130	1	9
Total	1.169	1.385	100	100

(1) Acuerdo entre las partes.

(2) La información que la CNMV transmite al reclamante resuelve la incidencia.

(3) Reclamaciones anónimas o sin dirección, lo que impide su tramitación.

En cuanto al resultado del resto de las reclamaciones, destacan, por su número, las resueltas mediante transmisión de información al reclamante, que supusieron el 38% del total. Las reclamaciones referidas a asuntos sobre los que la CNMV no es competente supusieron el 3% del total, indicando en estos casos al reclamante la vía adecuada para defender sus intereses.

Algunas reclamaciones particularmente significativas

Renovación del período de garantía en los fondos garantizados

La CNMV recibió en 2001 algunas reclamaciones relacionadas con el derecho de separación en caso de modificaciones en las características de los fondos de inversión garantizados, sin coste alguno para el partícipe. Estos fondos suelen establecer un nuevo período de garantía al término del anterior, introduciendo generalmente modificaciones respecto a la política inversora y a las condiciones de la garantía. Las reclamaciones presentadas alegaban una falta de recepción de las oportunas comunicaciones informativas de las sociedades gestoras sobre los cambios propuestos y el ofrecimiento de un período de separación sin coste. Este requisito es especialmente importante para los partícipes, toda vez que los fondos garantizados suelen aplicar elevadas comisiones de reembolso durante el periodo de garantía.

En respuesta a estas reclamaciones, la CNMV ha informado a los reclamantes de los cambios introducidos por la sociedad gestora en cada caso concreto y del procedimiento seguido para ello. Asimismo, les ha recordado la importancia de que, al final del periodo de garantía, los partícipes tomen decisiones en cuanto a su inversión, ponderando la alternativa de abandonar el fondo de inversión o permanecer en él.

Entrega de folletos informativos en la suscripción de participaciones en Fondos de Inversión

Algunos reclamantes argumentaron que, previamente a la suscripción de participaciones de un fondo de inversión, recibieron una información sobre sus características distinta de la que luego pudieron deducir del folleto informativo correspondiente, cuya existencia alegaron desconocer en ese momento. La entrega del folleto con carácter previo a la suscripción es obligatoria. Aunque no suele ser fácil verificar esta obligación, la CNMV analizó las circunstancias concurrentes en cada una de las quejas presentadas sobre este asunto y emitió su opinión al respecto. Además, en el desarrollo de sus tareas de supervisión y vigilancia, la CNMV ha recordado a las gestoras la obligación de la entrega del folleto.

Formación del precio de los warrants en bolsa

La operativa en opciones y concretamente en warrants requiere conocimientos técnicos adecuados, por lo que la decisión de invertir en estos productos debe ser tomada con pleno conocimiento de sus riesgos y particularidades operativas. En este sentido, cabe señalar que algunas reclamaciones ponen de manifiesto una insuficiente comprensión del proceso de formación del precio de los warrants en el mercado secundario, a pesar de que el folleto de emisión informa sobre el particular. Debe tenerse en cuenta que la negociación en bolsa de estos instrumentos tiene unas características completamente distintas respecto a la negociación de renta variable, fundamentalmente porque las entidades financieras se encargan facilitar la liquidez ofreciendo contrapartida. La CNMV ha informado a los reclamantes sobre los parámetros que inciden en la formación del precio de los warrants y del sistema detallado en el correspondiente folleto informativo.

Operaciones con participantes preferentes

Como en el caso anterior, las reclamaciones presentadas ante la CNMV sugieren un conocimiento insuficiente de las características de la formación del precio de estos instrumentos en el mercado secundario. Las quejas se centran en las dificultades que los propietarios de las participaciones referentes encuentran a la hora de su venta y en el precio que se consigue. En particular, se alegan discrepancias entre el precio conseguido por los reclamantes y los precios de referencia de las transacciones en AIAF. Debe recordarse que este mercado tiene unas características muy distintas al bursátil, al tratarse de un mercado descentralizado (no hay concurrencia de órdenes en un libro único) y bilateral (negociación directa entre las partes), por lo que no puede garantizarse ni la inmediatez de la ejecución ni la aplicación de un precio determinado. Sin perjuicio del análisis concreto de cada caso, las reclamaciones sobre este tema se resuelven normalmente informando tanto de las características del producto en el que se ha invertido como del mercado donde cotizan.

Contratos financieros atípicos

La CNMV recibió el pasado año un número significativo de reclamaciones sobre estos productos, cuya comercialización en España es relativamente reciente. En su mayor parte, los reclamantes consideran que no recibieron información completa sobre el producto contratado y se quejan de la complejidad de las cláusulas recogidas en los contratos. Los contratos financieros atípicos son instrumentos financieros no negociados en los mercados secundarios, que combinan las características tradicionales del depósito bancario con las de un producto derivado, generalmente opciones. La rentabilidad para el cliente suele estar ligada a la evolución del precio de determinadas accio-

nes o de índices bursátiles y no suele existir una garantía de reembolso del principal en su totalidad. Con independencia de las implicaciones que la normativa sobre los mercados de valores pueda tener en cada reclamación, en las respuestas se resaltó la importancia de que el inversor entienda la naturaleza de estos contratos, y sea plenamente consciente de sus derechos y obligaciones, antes de comprometerse. En particular, se señaló la necesidad de solicitar a las entidades copia del contrato, así como del folleto informativo registrado en la CNMV.

Entidades no registradas

En esta rúbrica se incluyen las consultas y reclamaciones recibidas en relación con empresas que, no estando inscritas en el correspondiente registro de la CNMV, parecen prestar algún tipo de servicio de inversión o desarrollar alguna de las actividades complementarias reservadas a las entidades registradas. Debe recordarse que no todas las actividades complementarias están sujetas a los requisitos de autorización administrativa y supervisión y, de hecho, una parte de las reclamaciones que se reciben corresponden a servicios que no requieren tal requisito, circunstancia de la que se informa a los reclamantes.

Muy distinto es el caso de los denominados “chiringuitos financieros”, esto es, de empresas que actúan en áreas exclusivamente reservadas a las entidades registradas. Lamentablemente, muchas de las reclamaciones que se reciben en la CNMV relacionadas con este tipo de entidades se producen cuando el cliente ya ha perdido toda o gran parte de su inversión. No obstante, estas reclamaciones son esenciales para perseguir a los infractores y, sobre todo, para evitar que otros inversores resulten perjudicados por estas empresas⁽⁴⁴⁾.

Fondo de Garantía de Inversiones⁽⁴⁵⁾

Tras la publicación del Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, la CNMV ha recibido diversas reclamaciones solicitando que se declare que la situación particular del reclamante se encuentra amparada por la citada norma, al objeto de recibir del Fondo de Garantía de Inversiones las indemnizaciones correspondientes. En estos casos, la CNMV ha informado a los solicitantes de que las reclamaciones tienen que realizarlas ante la Sociedad Gestora del Fondo de Garantía de Inversiones. Como se ha indicado en el capítulo 4, la Sociedad Gestora ya ha hecho público el procedimiento de presentación de reclamaciones y dispone de un formulario al efecto, que también puede obtenerse en la página de Internet de la CNMV o a través del Departamento de Atención al Público de esta institución.

(44) Véase el recuadro sobre advertencias al público relacionadas con empresas no registradas que se incluye en el capítulo 9.

(45) Véase el capítulo 3, para un resumen de las características del Fondo, y el capítulo 4, respecto a su proceso de constitución y a las medidas adoptadas para tramitar las reclamaciones.

Recomendaciones inspiradas en las reclamaciones presentadas durante el año 2001

Las reclamaciones presentadas ante la CNMV tienen a menudo un interés para todo el público en general. De las presentadas el pasado año, se extraen algunas recomendaciones útiles tanto para los inversores como para las entidades financieras.

Recomendaciones a los inversores:

- Exija la confirmación por escrito de todas sus operaciones con valores mobiliarios. En caso de duda, solicite aclaraciones a su entidad; si estas no fueran satisfactorias, exprese cuanto antes su disconformidad por escrito a la entidad.
- Infórmese adecuadamente de las características de los valores en los que invierte. En particular, infórmese de su nombre completo y de los mercados secundarios en los que se negocian. Sea consciente de que, cuando se trata de valores no negociables, su liquidez puede ser muy reducida.
- Antes de firmar cualquier contrato que comprometa su ahorro, asegúrese de que conoce suficientemente las características del producto o productos en cuestión. En particular, asegúrese de que la inversión se adecua no sólo a sus pretensiones de rentabilidad, sino también a sus necesidades en materia de liquidez y a su capacidad de tolerancia del riesgo.
- Exija siempre la entrega del folleto informativo registrado en la CNMV, y conozca su contenido, antes de suscribir un fondo de inversión.
- Tenga en cuenta que el vencimiento de la garantía no implica necesariamente la extinción de un fondo garantizado, ni la transmisión de su patrimonio a otro fondo de nueva constitución. De no mediar solicitud expresa de reembolso por su parte, usted conservará la condición de partícipe, incluso aunque de forma paralela el fondo pueda cambiar de política de inversión, establezca una nueva garantía o, incluso, cambie de nombre.

Recomendaciones a las entidades financieras:

Las empresas que prestan servicios de inversión tienen la obligación de cumplir con lo establecido en el Código General de Conducta en los Mercados de Valores. En particular, cabe exigir a las entidades financieras:

- Una atención profesionalizada por parte del personal.
- Información completa y veraz sobre los diferentes productos ofrecidos a sus clientes.
- Un adecuado mantenimiento y organización de los registros y archivos relacionados con la atención a sus clientes.
- La obligación de asesorar de forma leal a sus clientes, ofreciéndoles únicamente productos financieros adecuados a su perfil inversor y necesidades.

Solicitudes de indemnización en el caso Gescartera

Como ya se ha indicado, la CNMV intervino la agencia de valores Gescartera Dinero el 14 de junio de 2001. Hasta ese momento, la CNMV no había recibido reclamaciones o quejas contra esta entidad. Sin embargo, tras la adopción de esta medida, 1.394 clientes de la citada agencia presentaron en el Departamento de Atención al Público documentación relativa a sus inversiones a través de la misma. La CNMV utilizó esta información en sus investigaciones, particularmente en la evaluación del daño infringido a los inversores.

El 10 de octubre de 2001, tomando en consideración los hechos conocidos, entre ellos las solicitudes de reintegro dirigidas a la entidad por sus clientes, y por razones directamente relacionadas con la situación financiera de aquella, el Consejo de la CNMV adoptó la decisión de declarar que Gescartera Dinero no podía cumplir las obligaciones contraídas con los inversores. Conforme a lo establecido en la normativa, esta declaración permitía que los clientes de Gescartera pudiesen reclamar del Fondo de Garantía de Inversiones la correspondiente indemnización por las cantidades de dinero y los valores o instrumentos financieros confiados a la entidad para su depósito, registro o prestación de servicios financieros, hasta un límite de 20.000 euros por cliente.

Tras esta decisión de su Consejo, la CNMV remitió una carta a todos los clientes de Gescartera que se habían puesto en contacto con el Departamento de Atención al Público, informándoles de la misma, así como de los procedimientos establecidos por la Sociedad Gestora del Fondo de Garantía de Inversiones para solicitar las correspondientes indemnizaciones.

Consultas del público

La CNMV atendió en el año 2001 un total de 31.620 consultas personalizadas, lo que supone un aumento del 12% respecto al año 2000. Como puede apreciarse en el cuadro 10.3, la mayor parte de las consultas siguen realizándose de forma telefónica o directamente en las oficinas de la CNMV. No obstante, un número cada vez mayor de consultas se realizan mediante correo electrónico.

Cuadro 10.3
CONSULTAS ATENDIDAS POR LA CNMV

	2000	2001	Var. (%)
Telefónicas	21.330	22.572	5,8
Correo electrónico	2.825	3.325	17,7
Por escrito o fax	143	145	1,4
En las oficinas de la CNMV	3.900	5.578	43,0
Total	28.198	31.620	12,1

Las consultas tienen finalidad diversa, pero una parte importante se dirigen a obtener información contenida en los registros oficiales de la CNMV. Cabe señalar que una parte sustancial de los datos contenidos en los registros oficiales pueden ser obtenidos también a través de la página de Internet de la CNMV. Como ya se ha indicado en el capítulo 2, durante el pasado año se realizó una notable reestructuración de la citada página, con la intención de potenciar su capacidad informativa y transformarla en un auténtico "portal de servicios". Los datos relativos al número de sesiones y al número de páginas visitadas ponen de manifiesto el interés del público en esta vía de comunicación y consulta: 888.126 sesiones y 20.549.499 páginas visitadas, frente a 894.089 y 14.162.205, respectivamente, en el año anterior.

Cuadro 10.4

REGISTROS OFICIALES DE LA CNMV: MAPA DE CONSULTAS

<i>Primer año accesible en cada registro</i>	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	1989	
Expedientes de inscripción de sociedades y agencias de valores	1989	1989	1998	1989	1998
Auditorías:					
<i>Emisores</i>	1986	1986	1986	1986	1990
<i>IIC</i>	1989	1989	1993		
<i>Sujetos del mercado</i>	1988	1988	1993		
<i>Sujetos del mercado y grupos</i>	1993	1993			
<i>Sociedades rectoras de mercados</i>	1989	1989			
<i>Informes especiales</i>	1991	1991			
Información financiera:					
<i>Emisores</i>	1989	1989		1985	(¹)
<i>Información financiera de IIC</i>	1991	1991	1993	4 trimestres	
OPA	1989	1989	1998	1989	
Escrituras de anotaciones en cuenta	1989	1989	1998	1994	
Tarifas de intermediarios	1993	1989		1994	
Participaciones significativas	1990	1990		1990	(²)
Hechos relevantes	1990	1989		1990	
Folletos de entidades de capital-riesgo	1998		1998	1998	
Contratos tipo de intermediarios	1996	1989		1996	(³)

(¹) Formatos ASCII y Windows.(²) Formato ASICII.(³) Referencia a las entidades que tienen registrados contratos tipo.

11

ACTIVIDAD INTERNACIONAL

Durante el año 2001, la CNMV aumentó notablemente su presencia internacional, en respuesta a los procesos en curso de integración de los mercados financieros. La dimensión global de las economías y de los mercados exige un alto grado de cooperación entre los organismos supervisores, para asegurar la estabilidad financiera y la protección de los inversores. Esta colaboración no se circunscribe al espacio económico europeo sino que exige la participación de toda la comunidad internacional, una situación que ha quedado patente a raíz de los sucesos del 11 de septiembre.

Los trabajos de la CNMV se desarrollaron en una triple vertiente. En el ámbito europeo, la CNMV centró su atención, por un lado, en el desarrollo normativo, vía directivas y resoluciones, y, por otro, en la participación activa en el nuevo Comité Europeo de Reguladores (CESR⁽⁴⁶⁾) creado a raíz de la propuesta del Comité de Sabios de reforma del proceso de elaboración de la regulación europea. A nivel mundial, como miembro del Comité Técnico de IOSCO, la CNMV continuó trabajando de forma fluida con otros organismos supervisores.

La cooperación y asistencia al área iberoamericana continuó siendo activa en 2001. Tanto de forma bilateral, como bajo el marco del Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores, se celebraron frecuentes reuniones, seminarios y programas de asistencia técnica en aras a conseguir una mayor armonización de los sistemas de supervisión a ambos lados del Atlántico.

Comité Europeo de Reguladores (CESR)

La publicación del Informe del Comité de Sabios (“Informe Lamfalussy”) ha sido, sin duda, uno de los hechos de mayor calado y relevancia en 2001 en el ámbito financiero de la Unión Europea. Como se ha comentado en el capítulo 3 (véase apartado 3.4) este Informe aporta soluciones para la configuración en breve plazo de un mercado financiero europeo integrado mediante la superación de una estructura normativa excesivamente lenta, rígida y compleja, no acorde con el dinamismo imperante en los mercados.

A raíz de este informe, se han constituido dos nuevos organismos: el Comité Europeo de Valores (ESC⁽⁴⁷⁾) y el Comité Europeo de Reguladores (CESR). Este último, que se constituyó el 11 de septiembre, reemplaza el anterior Foro Europeo de Comisiones de Valores (FESCO⁽⁴⁸⁾) y está integrado por los presidentes de las instituciones competentes en materia de supervisión de los mercados de valores. El Comité de Valores se constituyó el 21 de septiembre bajo la presidencia de la Comisión Europea y está integrado por representantes de los países miembros a nivel de los Ministerios de Economía y Finanzas.

Las reuniones celebradas hasta el momento por CESR, la segunda de las cuales tuvo lugar en Madrid en diciembre de 2001, han permitido realizar avances significativos en el programa de trabajo y finalizar el proceso de establecimiento. Uno de los primeros procedimientos iniciados, siguiendo las recomendaciones del “Informe Lamfalussy”, ha sido poner en práctica un proceso de consulta, abierta y transparente, sobre las futuras normas y regulaciones entre los participantes del mercado, consumidores y usuarios finales.

(46) “Committee of European Securities Regulators”.

(47) “European Securities Committee”.

(48) “European Forum of Securities Commissions”.

En paralelo al desarrollo de este nuevo enfoque de la supervisión y regulación de los mercados financieros en el ámbito europeo, en el seno de este foro europeo de comisiones de valores continuó trabajándose a lo largo del año en la armonización de la regulación europea, a través de los seis grupos de trabajo especializados ya constituidos, cuya actividad se describe a continuación.

Sistemas alternativos de negociación (ATS)

Tras la elaboración del documento “Estándares para los sistemas alternativos de negociación”, este grupo de trabajo centró sus objetivos en el establecimiento de estándares relativos a su autorización y registro, transparencia, normas sobre remisión de información y prevención sobre prácticas abusivas de mercado. Este documento fue sometido a consulta del sector, lo que permitió recoger sus principales inquietudes:

- (i) la coordinación del trabajo de CESR con los trabajos de la Directiva de Servicios de Inversión
- (ii) la definición del concepto de ATS
- (iii) la mayor claridad en los estándares formulados por CESR

Una vez finalizado este periodo de consulta, el grupo acordó centrar sus esfuerzos en los denominados ATS multilaterales, reforzando asimismo la coordinación con los trabajos de la Directiva de Servicios de Inversión. Este documento se ha sometido a un segundo proceso consultivo, hasta el 15 de marzo del año 2002.

Prácticas abusivas de mercado

A lo largo de 2001 se elaboró el documento “Medidas preventivas sobre la integridad de los mercados”, en el cual se recogen una serie de recomendaciones dirigidas a los emisores, intermediarios, mercados de valores y otros participantes como medios de comunicación y analistas independientes, tendentes a favorecer la integridad de los mercados. Su sometimiento a consulta pública permitió detectar problemas e inquietudes en los siguientes aspectos:

- (i) la coordinación del trabajo de CESR con los trabajos de la Directiva sobre Abuso de Mercado
- (ii) la operativa realizada por el emisor sobre acciones propias
- (iii) las murallas chinas
- (iv) la operativa de “personas relacionadas”

Inspección (CESR-Pol⁽⁴⁹⁾)

Este grupo de trabajo centra su actividad en áreas relacionadas con la colaboración y el intercambio de información entre países miembros de la Unión Europea. En 2001, este grupo estuvo trabajando sobre los poderes de supervisión e inspección de cada uno de los reguladores, el intercambio de información sobre casos e investigaciones relevantes y las relaciones con países no miembros. Se encuentran en curso el desarrollo de criterios para la supervisión de miembros remotos, así como la incidencia de la Convención Europea de Derechos Humanos sobre la regulación de los mercados de valores.

(49) Nueva denominación de la anterior FESCO-Pol.

Protección del Inversor

En febrero del año 2001, FESCO puso a consulta el documento “Armonización de normas básicas de conducta para la protección del inversor”: Este documento, una vez incluidas las aportaciones recibidas, se sometió a una segunda ronda de consulta, hasta mediados de diciembre del año 2001. Los principales aspectos que se recogen en dicho documento se refieren a los principios generales, la información a suministrar a los clientes, el principio de “conoce a tu cliente”, los contratos con los clientes, la intermediación, la gestión de carteras y la clasificación de los inversores.

Prácticas de mercados primarios

La constitución de un mercado unificado de valores europeo requiere la armonización de las operaciones de colocación y adjudicación de valores en el ámbito europeo. Con este objetivo, este grupo elaboró el documento “Estabilización y colocación – un enfoque europeo de supervisión”, que recoge el consenso en materia de estabilización de precios al inicio de la cotización de los valores; por el contrario, no fue posible alcanzar un acuerdo en lo referente a la adjudicación. Sin embargo, este documento constituye la primera referencia expresa sobre esta materia, pues el borrador actual de la Directiva de folletos no contiene ninguna referencia a normas de conducta sobre adjudicación de valores.

CESR-Fin⁽⁵⁰⁾

En el seno de este grupo de trabajo, se crearon dos subcomités, de adopción y de aplicación, con la finalidad de hacer más efectiva la armonización contable dentro de los mercados europeos; éste constituye uno de los objetivos prioritarios del Plan de Acción de Servicios Financieros. En esta materia, cabe mencionar que CESR considera que, no sólo las compañías cotizadas deberían preparar sus estados financieros de acuerdo con las normas internacionales de contabilidad (IAS⁽⁵¹⁾), sino también los folletos de aquellas sociedades con una clara intención de cotizar en un futuro.

IOSCO

La participación de la CNMV en los foros internacionales de valores continuó siendo muy activa en 2001. La CNMV, que representa a España en el Comité Técnico de IOSCO, participa en todos los grupos permanentes de trabajo, así como en todos los grupos de menor duración, creados ad hoc sobre determinadas materias que inquietan a los reguladores y supervisores de los mercados de valores y que requieren una pronta y unánime manifestación. El Comité Técnico es el auténtico propulsor de los trabajos que desarrolla la organización en materias que preocupan a la comunidad financiera internacional y es el punto de conexión con otras organizaciones y foros internacionales en materia financiera.

Entre las actividades realizadas durante 2001 por los cinco grupos permanentes existentes destacan:

Ofertas multinacionales de valores y contabilidad

El cometido de este grupo versa sobre tres áreas principales: auditoría, contabilidad y folletos. La primera de ellas ha sido la que ha requerido una mayor atención y esfuerzo por parte de sus miembros durante 2001. Una de las actuaciones fue el seguimiento del proceso de reestructuración del Comité Internacional de Prácticas de Auditoría (IAPC⁽⁵²⁾). En términos generales, se apoyaron las propuestas de reforma, si bien se hizo constar la necesidad de adoptar un enfoque global.

(50) Nueva denominación del grupo de trabajo sobre armonización contable.

(51) “International Accounting Standards”.

(52) “International Auditing Practices Committee”; en la actualidad este comité se denomina “International Auditing and Assurance Standards Board”.

Por otra parte, se empezó a trabajar en la de definición de estándares en materia de auditoría. Aunque el trabajo se encuentra en una fase preliminar, ya se han definido unos principios fundamentales. Además se acordó acelerar los trabajos de colaboración con la Federación Internacional de Contables (IFAC⁽⁵³⁾). El documento elaborado por este organismo sobre la independencia de los auditores describe los factores que ponen en peligro la independencia de los auditores y recoge las medidas a tomar para preservarla. Sin embargo, se adopta una postura flexible en relación al marco regulador.

En materia de desarrollo de estándares contables, cabe destacar el desarrollo del mecanismo de cooperación entre IOSCO y el Comité Internacional de Estándares Contables (IASC⁽⁵⁴⁾), con el nombramiento de dos representantes de IOSCO en su consejo asesor.

En el ámbito de la información pública periódica, el grupo trabajó durante 2001 en un mandato específico sobre “información sensible”, un concepto en el que se engloba tanto la información periódica y continua que suministran los emisores de valores a los reguladores y mercados, como la información selectiva sobre situaciones puntuales.

Mercados secundarios

Este grupo publicó el año pasado el informe “Transparencia y fragmentación del mercado” con el que, tomando como punto de partida las conclusiones del documento “Transparencia de los mercados secundarios”, elaborado en 1992, se estudia el impacto y la situación de la transparencia a raíz de los últimos desarrollos en la estructura de los mercados, poniendo especial énfasis en la relación entre transparencia y fragmentación de mercado.

Otro documento importante fue “Recomendaciones sobre los sistemas de liquidación de valores”, realizado de forma conjunta con el Comité de Pagos de Basilea; en él se recogen recomendaciones sobre requisitos mínimos que deben cumplir los sistemas de liquidación de valores.

Intermediarios

En 2001, los trabajos elaborados por este grupo versaron sobre tres materias principales: el riesgo operativo, la gestión del riesgo de liquidez y la actuación transfronteriza. En el área del riesgo operativo se encuentra en curso la revisión del Acuerdo de Capitales de Basilea, estando previsto que, a lo largo de 2002, el Comité de Basilea emita el documento consultivo definitivo con el nuevo acuerdo que deberá estar implantado en 2005.

La importancia que el riesgo de liquidez tiene en las entidades de valores –por su actividad a muy corto plazo y por la imposibilidad de acceder a los préstamos de los bancos centrales y del mercado interbancario– ha llevado a este grupo a trabajar sobre la materia. Durante 2001, se presentó el primer borrador del estudio realizado a una muestra de entidades, en el que se recoge la forma de gestionar el riesgo de liquidez.

Supervisión e intercambio de información

El trabajo de este grupo se centró en impulsar la colaboración entre los reguladores, con el fin de prevenir actividades transfronterizas irregulares e ilícitas. En junio de 2001, el Comité Técnico aprobó un documento que pretende servir de guía en este tipo de investigaciones que involucran a varias jurisdicciones.

(53) “International Federation of Accountants”.

(54) “International Accounting Standards Committee”.

En 2001, se repitió la experiencia del denominado “Día de navegación en Internet”⁽⁵⁵⁾. En esta ocasión participaron 41 reguladores de 34 países: Las personas participantes –unas 300– visitaron más de 27 mil sitios en la web; de éstos, se identificaron más de 2.400 para una ulterior revisión y seguimiento por posible fraude, abuso de mercado y actividades financieras no autorizadas.

Finalmente, a raíz de los atentados del 11 de septiembre se constituyó un grupo específico denominado “Equipo del proyecto especial de cooperación”, que evaluará las consecuencias para los mercados de estos atentados, las medidas a adoptar por las regulaciones de prevención y aquellas otras que incrementen el intercambio de información entre reguladores.

Instituciones de inversión colectiva (IIC)

Este grupo concluyó el trabajo sobre educación del inversor denominado “Documento a consulta sobre el papel de la educación del inversor en la regulación efectiva de las IIC y los gestores de IIC”. En este informe se recogen las experiencias de distintos países en materia de educación del inversor, analizando cómo esta enseñanza a los inversores puede ayudar al organismo regulador en el desarrollo de sus funciones. Adicionalmente, el grupo continuó trabajando en otras áreas de interés como evaluación de riesgos, folletos simplificados y publicidad de los resultados de la gestión de las IIC.

Otros grupos específicos creados a iniciativa del Comité Técnico de IOSCO (“Project Teams”)

Durante el pasado año se constituyeron dos grupos específicos sobre Internet y los analistas de valores. El grupo sobre Internet finalizó en 2001 su segundo trabajo “Actividad de valores en Internet II”. En éste se revisan las recomendaciones hechas hace tres años sobre el uso de Internet en las actividades de valores y también se analizan aspectos como la capacidad tecnológica, la adaptabilidad y seguridad de las empresas de servicios de inversión “on line”, la responsabilidad por la información a terceros a través de hiper-enlaces, etc. Además, se considera necesario aumentar la información sobre los proveedores de servicios de Internet para poder investigar y perseguir el fraude y los abusos en el mercado de valores realizados a través de la red. El Comité Técnico acordó continuar con el estudio de esta materia, a través de un tercer trabajo.

El trabajo del grupo sobre analistas de valores se inició a finales de 2001. Su objeto es reflejar la situación de este colectivo, identificando, en su caso, la normativa que regula su actividad y la posibilidad de establecer unos principios sobre su actividad que prevengan conflictos de interés.

Cooperación con Iberoamérica

Otra de las prioridades de la actividad internacional de la CNMV es el mantenimiento y desarrollo de los programas de cooperación con las entidades supervisoras iberoamericanas. Con el objeto de acercar los procedimientos y la legislación en materia del mercado de valores, se llevaron a cabo diversas acciones entre las que cabe destacar las visitas a la CNMV de funcionarios de Chile, Argentina, Brasil, Costa Rica y Ecuador, o las reuniones de trabajo mantenidas en las comisiones o superintendencias de valores de Méjico, Argentina, Colombia y Brasil. Además, la CNMV participó en diversos seminarios y reuniones organizadas por organismos iberoamericanos. Por otra parte, la CNMV ha seguido manteniendo su apoyo a la Bolsa de Madrid en el desarrollo del mercado Latibex, en el que cotizan actualmente diecisiete empresas latinoamericanas.

(55) “Internet Surf Day”.

Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV)

Las actividades llevadas a cabo por el IIMV merecen una mención aparte por su activa tarea en la promoción de los mercados iberoamericanos y la difusión de los estándares de regulación y supervisión. La CNMV ha aportado sus conocimientos y experiencia en los cursos y talleres organizados por el Instituto en Guatemala, Bolivia y Colombia, en los cursos de regulación y supervisión y sobre tecnología celebrados en España, y en el Foro sobre Internet celebrado en Buenos Aires.

Otras actividades internacionales

La CNMV ha seguido manteniendo durante 2001 su colaboración con el Banco Mundial y prestando asistencia técnica a otros países centroeuropeos candidatos al ingreso en la Unión Europea como Polonia. También se ha mantenido una presencia activa en las reuniones de la Federación Europea de Bolsas de Valores (FESE⁽⁵⁶⁾) y las visitas de delegaciones de comisiones de valores de otros países continuaron siendo numerosas el año pasado (Portugal, Italia, China, Hong-Kong, Lituania, etc).

(56) "Federation of European Securities Exchanges".

Anexo 1

COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE LA CNMV

Presidente:	D. Blas Calzada Terrados ⁽⁵⁷⁾
Vicepresidente:	D. Juan Jesús Roldán Fernández
Consejeros⁽⁵⁸⁾:	Dña. Gloria Hernández García ⁽⁵⁹⁾ D. Gonzalo Gil García ⁽⁶⁰⁾ Dña. Soledad Plaza y Jabat D. Juan Junquera González ⁽⁶¹⁾
Secretario:	D. José María Garrido García ⁽⁶²⁾

(57) Desde el 22 de septiembre de 2001. Hasta el 21 de septiembre ejerció el cargo Dña. Pilar Valiente Calvo.

(58) Desde el 14 de febrero de 2001 hasta el 15 de enero de 2002 ejerció el cargo de Consejero D. José Félix de Luis y Lorenzo.

(59) Directora General del Tesoro y Política Financiera.

(60) Subgobernador del Banco de España.

(61) Desde el 18 de enero de 2002.

(62) Desde el 17 de diciembre de 2001. Desde el 1 de febrero hasta el 16 de diciembre ejerció el cargo Dña. Sol Bourgón Camacho. Hasta el 31 de enero de 2001 ejerció el cargo D. Antonio Alonso Ureba.

Anexo 2A

COMPOSICION DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV⁽⁶³⁾

Presidente: D. Juan Jesús Roldán Fernández

Secretario : D. José María Garrido García⁽⁶⁴⁾

VOCALES TITULARES

Emisores: D. Carlos Jiménez Zato
D. Enrique Carretero Gil de Biedma
D. Ramón Cerdeiras Checa

Inversores: D. Tomás Galán Ortega⁽⁶⁵⁾
D. Enrique Ureña Francés

Miembros de las Bolsas:

D. José Antonio de Bonilla y Moreno
D. Sebastián Albella Amigo
D. Jaime Aguilar Fernández-Hontoria
D. Gregorio Arranz Pumar

Consejo de consumidores y usuarios:

D. Jorge Caminero Rodríguez

Generalidad Valenciana:

D. José Manuel Uncio Lacasa

Generalidad de Cataluña:

D. Josep Badía i Sánchez

Gobierno Vasco: D. Juan Miguel Bilbao Garai

VOCALES SUPLENTE

Emisores: D. Diego Lozano Romeral
D. Saturnino Polanco Prieto
D. Fernando Isidro Rincón

Inversores: D. Carlos Puerta Forolla

(63) Vigente desde el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores del 28 de marzo de 2000 hasta el Consejo del 20 de Marzo de 2002.

(64) Sustituye desde el 17 de diciembre de 2001 a Dña. Sol Bourgon Camacho.

(65) Sustituye desde el 1 de junio de 2001 a D. Emilio Polo Ghezzi por fallecimiento de éste.

Miembros de las Bolsas:

D. José M^a Ramírez Nuñez de Prado
D. John Siska
D. Antonio López Sellés
D. Ignacio Santillán Fraile

Consejo de consumidores y usuarios:

D. Manuel Pardos Vicente

Generalidad Valenciana:

D. Javier Gomar Parra

Generalidad de Cataluña:

D. Jaume Pera i Lloveras

Gobierno Vasco: D. Miguel Bengoechea Romero

Anexo 2B

COMPOSICION DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV⁽⁶⁶⁾

Presidente: D. Juan Jesús Roldán Fernández

Secretario : D. José María Garrido García

VOCALES TITULARES

Emisores: D. Jesús López-Brea y López de Rodas
D. Javier López Madrid
D. Manuel Gistau Moreno

Inversores: D. Enrique Goñi Beltrán de Garizurieta
D. Javier Tribó Boixareu

Miembros de las Bolsas:

D. Sebastián Albella Amigo
D. Gregorio Arranz Pumar
D. Jorge Bergareche Busquet
D. Ignacio Gómez Sancha

Consejo de consumidores y usuarios⁽⁶⁷⁾

D. Jorge Caminero Rodríguez

Generalidad Valenciana⁽⁶⁸⁾

D. José Manuel Uncio Lacasa

Generalidad de Cataluña⁽⁶⁹⁾

D. Josep Badía i Sánchez

Gobierno Vasco⁽⁷⁰⁾ D. Juan Miguel Bilbao Garai

VOCALES SUPLENTE

Emisores: D. David Herrero García
D. Luis Felite Marcos García
D. Carlos Cerón Bombín

Inversores: D. Luis Munárriz Moreno
D. José Palomeras Pagés

(66) Acuerdo de 20 de marzo de 2002, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

(67) Acuerdo de 14 de febrero de 2002, de la Comisión Permanente del Consejo de Consumidores y Usuarios.

(68) Decreto 18/2002, de 8 de febrero, del Gobierno Valenciano.

(69) Ratificación de los anteriores vocal y suplente, notificada mediante escrito del Consejero de Economía y Finanzas de la Generalitat de Catalunya de 8 de febrero de 2002.

(70) Ratificación de los anteriores vocal y suplente, notificada mediante escrito de la Consejera de Hacienda y Administración Pública del Gobierno Vasco.

Miembros de las Bolsas:

D. Juan Luis Muñoz Pardo
D. José María Ramírez Núñez de Prado
D. Jaime Aguilar Fernández-Hontoria
D. José Antonio de Bonilla y Moreno

Consejo de consumidores y usuarios:

D. Manuel Pardos Vicente

Generalidad Valenciana:

D. Javier Gomar Parra

Generalidad de Cataluña:

D. Jaume Pera i Lloveras

Gobierno Vasco: D. Miguel Bengoechea Romero

Anexo 3

COMPOSICIÓN DEL ORGANIGRAMA DE LA CNMV

<i>Director General de Mercados e Inversores:</i>	D. Angel Benito Benito
Director de Mercados Primarios:	D. Carlos Lázaro Recacha
Director de Mercados Secundarios:	D. Antonio Mas Sirvent
Directora de Inversores:	Dña. Elena Brito Alonso
<i>Directora General de Entidades de Mercados de Valores:</i>	Dña. Sol Hernández Olmo
Director de Autorización y Registro:	D. Antonio Moreno Espejo
Directora de Supervisión:	Dña. M ^a José Gómez Yubero
<i>Director General del Servicio Jurídico e Inspección y Secretario del Consejo:</i>	D. José María Garrido García
Vicesecretario del Consejo:	D. Javier Rodríguez Pellitero
<i>Direcciones:</i>	
Director Adjunto a Presidencia:	D. Rafael Sánchez de la Peña
Director de Relaciones Internacionales:	D. Juan Carlos Recoder Casso
Directora de Estudios y Relaciones Externas:	Dña. M ^a Nieves García Santos
Director de Sistemas de Información:	D. Javier Nozal Millán
Secretario General:	D. Salvador Meca Gómez