

MEMORIA DE LA CNMV

*INFORME ANUAL
SOBRE SUS
ACTIVIDADES*

2002

I.S.B.N.: 84-87870-33-3

Depósito Legal: M. 19.557 - 2003

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

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

Imprime: **FER/EDIGRAFOS, S. A.** Bocángel, 45. 28028 Madrid

CARTA DEL PRESIDENTE DE LA CNMV



El año 2002 ha sido también un año complicado para las empresas cotizadas, las entidades financieras y los inversores. Iniciamos el ejercicio con incertidumbres ligadas a la evolución de la economía en diversas partes del mundo y con el conocimiento de una serie de irregularidades en la información pública de grandes empresas cotizadas en Estados Unidos, a las que posteriormente se añadieron algunas más, afortunadamente pocas, en Europa. Y se terminó en el año con la incertidumbre añadida de un probable conflicto bélico en Oriente Medio que se materializó en 2003, aunque en estos momentos parece haberse resuelto.

Los mercados españoles de valores, cada vez más integrados en la economía financiera global, se vieron negativamente afectados por la incertidumbre dominante en el escenario internacional, aunque no todo fue negativo. Así, por ejemplo, constatamos con satisfacción que nuestros mercados han brindado un eficaz procedimiento de financiación a las entidades de crédito y a otras entidades financieras a través de la titulización, una actividad que ha crecido de manera considerable en nuestro país durante los últimos dos años. Asimismo, constatamos como un elemento de madurez de la industria financiera española el esfuerzo que desarrolla para adaptar su oferta de productos a las condiciones del mercado y mantener el interés de los inversores en los mercados de valores en estos momentos de dificultad.

Confiemos en que las perspectivas de la economía mundial mejoren a la mayor brevedad. Por lo que toca a las incertidumbres derivadas de los escándalos contables y financieros, las autoridades de regulación y los propios mercados han desarrollado ya en Estados Unidos y Europa iniciativas de notable calado para restaurar la confianza de los inversores. Las propias compañías cotizadas son ahora más conscientes que antes de los beneficios que reporta un comportamiento transparente y respetuoso con las reglas y, sobre todo, del perjuicio que pueden sufrir por hacer lo contrario.

En España, la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero ha introducido importantes novedades de las que se da cuenta en esta Memoria y que, sin duda, van a suponer una mejora tanto en la eficiencia de nuestros mercados como en la protección de los inversores. Las reformas afectan también a la CNMV y, en este sentido, quiero señalar que todas ellas se encuentran en tramitación. Algunas en grado ya avanzado en el Reglamento de Régimen Interior. Por su parte, los esfuerzos para conseguir un mercado armonizado en la Unión Europea han experimentado un importante impulso desde el año 2002 y continúan a un ritmo aceptable.

La CNMV se esfuerza por cumplir con sus obligaciones del modo más eficaz posible. Durante el último año hemos aumentado nuestra plantilla de modo considerable, reforzando fundamentalmente las actividades directamente vinculadas a la supervisión. También hemos creado una Dirección de Inversores, con la finalidad de promover una mejor comprensión de los productos y servicios de los mercados de valores entre los inversores.

Quisiera transmitir al lector mi confianza en el futuro de los mercados españoles. No es la primera vez que nos enfrentamos a situaciones difíciles y espero que, como en otras ocasiones, nuestros mercados salgan fortalecidos de esta etapa.

*Blas Calzada
Madrid, abril de 2003*

ÍNDICE GENERAL

Abreviaturas	10
Resumen	13
1. Organización y Gestión	15
Organigrama	15
Administración	16
Delegación de la CNMV en Cataluña	21
La Agencia Nacional de Codificación de Valores	21
2. Regulación	23
Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero	23
Otras disposiciones legislativas nacionales	25
Normativa de la Unión Europea aprobada en 2002	27
Desarrollo del Plan de Acción de Servicios Financieros de la Unión Europea ..	28
Armonización contable europea	30
El impacto de los escándalos financieros recientes en la regulación norteameri- cana y europea	32
3. Innovaciones en los mercados	35
Movimientos estratégicos en los mercados de la Unión Europea	35
Integración de los mercados españoles en una sociedad holding	39
Otras iniciativas estratégicas en el ámbito de los mercados españoles	39
4. Actividad en los mercados, emisores y entidades del mercado de valores	43
Actividad en los mercados secundarios	43
Actividad de los emisores de valores	46
Entidades del mercado de valores	47
5. Información al mercado de las sociedades emisoras	54
Información pública periódica de las sociedades cotizadas	54
Información sobre el grado de adopción y cumplimiento del Código de Buen Gobierno en las sociedades cotizadas	58
Información sobre derechos de opción de administradores en empresas cotizadas..	58
Comunicación de participaciones significativas	59
Nuevos productos financieros	60
6. Ofertas públicas de adquisición	63
Aspectos relevantes en la supervisión	63
Principales características de las OPA tramitadas	65
7. El seguimiento de los mercados secundarios	70
Aspectos de interés general en la supervisión de los mercados	71
Novedades en el funcionamiento de los mercados	72
Suspensiones temporales y exclusiones de cotización en bolsa	73
La compensación y liquidación de valores	74
8. Supervisión de los intermediarios y de la inversión colectiva	77
Empresas de servicios de inversión	79
Instituciones de inversión colectiva	82
Fondo de Garantía de Inversiones	85
Otras entidades	87
9. Integridad del mercado	88
Unidad de Vigilancia de los Mercados (UVM)	88
Unidad de seguimiento de expedientes y vigilancia de entidades	89
Unidad de apoyo internacional	91
Criterios de interés en la resolución de expedientes sancionadores	91
Revisión judicial de resoluciones sancionadoras	94

10. Inversores	98
Oficina de Asistencia al Inversor	99
Consulta a los Registros Oficiales	99
Formación	102
Otras actuaciones destinadas a reforzar la protección del inversor	103
Servicio de Reclamaciones	104
Algunas reclamaciones particularmente significativas	105
Advertencias al público sobre entidades no registradas	106
11. Actividad Internacional	108
Comité Europeo de Reguladores (CESR)	109
IOSCO	110
Cooperación con Iberoamérica	112
Otras actividades internacionales	113
Anexo 1 Composición del Consejo de la CNMV (2002)	115
Anexo 2 Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV	116
Anexo 3 Composición del Comité Consultivo de la CNMV (2002)	117
Anexo 4 Composición del Organigrama de la CNMV	119

Índice de cuadros:

1.1. Organigrama de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en 2002	17
1.2. Ingresos por tasas en la CNMV	18
1.3. Plantilla de la CNMV. Composición por categorías profesionales	19
1.4. Distribución del personal entre las direcciones de la CNMV	20
3.1. Contratación en mercado electrónico y segundo escalón: operaciones al contado de bonos y obligaciones	40
4.1. Contratación en los mercados secundarios y de productos derivados supervisados por la CNMV	44
4.2. Emisores presentes en los mercados secundarios y de productos derivados supervisados por la CNMV	45
4.3. Registro de expedientes de emisión y ofertas públicas de venta (OPV)	46
4.4. Ofertas públicas de venta registradas	47
4.5. Altas y bajas en el registro de entidades. 2002	48
4.6. Registro de entidades y grupos de control: ESI, SGIIC y SGEGR. 2002	49
4.7. Cambios de control en ESI, SGIIC y SGEGR en 2002	50
4.8. Distribución de las ESI extranjeras según el estado de origen	51
4.9. Distribución de los nuevos FIM según su vocación inversora	52
4.10. Distribución de las OICVM según su estado de origen	53
5.1. Resumen de las auditorías de sociedades emisoras recibidas en la CNMV	55
5.2. Sociedades requeridas durante 2002 en relación con las auditorías sobre cuentas anuales de 2001	56
5.3. Comunicaciones de derechos de opción	59
5.4. Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35 agrupados por tramos de participación	60
6.1. Ofertas públicas de adquisición de valores	63
6.2. Ofertas públicas de adquisición mediante canje de valores. Periodo 1995 a 2002 .	66
6.3. Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2002	69
7.1. Suspensiones temporales de cotización en Bolsa	73
7.2. Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2002	75
9.1. Actuaciones de la Unidad de Vigilancia de los Mercados	88
9.2. Número de infracciones contempladas en expedientes sancionadores	89
9.3. Tipos de infracciones en expedientes	90

9.4. Sanciones impuestas	90
9.5. Peticiones de apoyo internacional en el área de inspección	91
9.6. Resolución de expedientes sancionadores en 2002	94
9.7. Relación de sentencias recaídas sobre materias relacionadas con los mercados de valores durante 2002	95
10.1. Distribución por temas de consulta en 2002	99
10.2. Registros oficiales de la CNMV: mapa de consultas.....	100
10.3. Guías del inversor	102
10.4. Entidades contra las que se reclama	104
10.5. Contenido de las reclamaciones	104
10.6. Resumen del resultado de las reclamaciones	105
10.7. Advertencias al público sobre entidades no registradas	107

Índice de recuadros:

■ Normas de procedimiento interno	15
■ Mejoras en la web	21
■ Los códigos ISIN y CFI	22
■ La Directiva sobre Prácticas Abusivas de Mercado	28
■ Primera Jornada de Regulación Europea	29
■ Documentos a consulta de la Comisión Europea	30
■ Acuerdo del IASB y FASB para la convergencia de sus estándares contables	32
■ El debate europeo sobre el buen gobierno de las empresas	33
■ Iniciativas españolas en materia de gobierno de las sociedades: Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles e Informe Aldama	34
■ La revisión de la Directiva de Servicios de Inversión: nuevos procedimientos de ejecución de órdenes	37
■ Consulta de la Comisión Europea sobre compensación y liquidación	38
■ La evolución de los índices bursátiles en 2002	43
■ Las Directivas de Folletos y de Información Pública	62
■ La noción de control y las OPA obligatorias en el derecho español	64
■ La armonización de la legislación sobre OPA en la Unión Europea	68
■ La obligación de comunicar información relevante en la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero	70
■ La actividad de contrapartida central para operaciones simultáneas (repos) de deuda pública	72
■ Exclusiones de cotización mediante un procedimiento intermedio	74
■ Principales novedades introducidas en el ámbito de las entidades supervisadas por la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero	77
■ Impacto en las ESI de los nuevos requisitos de solvencia	80
■ El nuevo régimen fiscal de la inversión colectiva	84
■ Creación de la Dirección de Inversores	98
■ Creación del <i>Rincón del Inversor</i> en la página web de la CNMV	100
■ Principales problemas detectados en la información suministrada en la comercialización de algunos productos financieros	103
■ Asistencia a reuniones de organizaciones internacionales	108
■ Facilidades de acceso a la información propia entre reguladores iberoamericanos	113

Gráfico:

El rincón del inversor en la página web de la CNMV	101
--	-----

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
CESR:	Comité Europeo de Reguladores de Valores/Committee of European Securities Regulators
CFI:	Código de Clasificación de Instrumentos Financieros/Classification of Financial Instruments
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
FASB:	Consejo Norteamericano para la Normalización de la Contabilidad Financiera/ Financial Accounting Standards Board
FC&M:	Mercado de Futuros sobre Cítricos y Mercaderías
FCR:	Fondo de capital-riesgo
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
FTH:	Fondo de titulización hipotecaria
IASB:	Consejo para la Normalización Internacional Contable/International Accounting Standards Board
IIC:	Instituciones de inversión colectiva
IIMV:	Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores
IOSCO:	Organización Internacional de Comisiones de Valores/International Organization of Securities Commissions
ISIN :	Código internacional de valores/International Securities Identification Number
ISO:	Organización para la Normalización Internacional/International Organization for Standardization

LATIBEX:	Mercado de valores latinoamericanos
LMV:	Ley del mercado de valores
MEFF RF:	Mercado de futuros financieros renta fija
MEFF RV:	Mercado de futuros financieros renta variable
MEH:	Ministerio de Economía y Hacienda
MTF:	Sistema de negociación multilateral/Multilateral Trading Facility
MOU:	Memorando de entendimiento/Memorandum of understanding
NIC:	Normas Internacionales de Contabilidad
NIIF:	Normas Internacionales de Información Financiera/International Financial Reporting Standards (IFRS)
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
SAV:	Sociedades y agencias de valores
SCLV:	Servicio de Compensación y Liquidación de Valores
SCR:	Sociedades de capital-riesgo
SENAF:	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros
SGC:	Sociedades gestoras de carteras
SGECR:	Sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo
SGFT:	Sociedades gestoras de fondos de titulización
SGFTA:	Sociedades gestoras de fondos de titulización de activos
SGIIC:	Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva
SIB:	Sistema de Interconexión Bursátil
SIBE:	Sistema de Interconexión Bursátil Español
SII:	Sociedades de inversión inmobiliaria
SIM:	Sociedad de inversión mobiliaria
SIMCAV:	Sociedad de inversión mobiliaria de capital variable
SON:	Sistema Organizado de Negociación
SUNI:	Sistema Unificado de Notificaciones por Internet
SV:	Sociedad de valores
SVB:	Sociedad de valores y bolsa
UE :	Unión Europea
UVM:	Unidad de Vigilancia de los Mercados

RESUMEN

Los mercados de valores nacionales, en particular las bolsas, no pudieron sustraerse en 2002 a la incertidumbre internacional, aunque la economía española se comportó de manera más favorable que en los países de nuestro entorno. La contratación bursátil de renta variable se mantuvo en niveles similares a los del año anterior y nuestros índices representativos experimentaron caídas notables, aunque inferiores a las de otras plazas europeas, como París y Francfort. Las cotizaciones bursátiles supusieron un freno para las emisiones y las ofertas públicas de venta de renta variable. Sin embargo, en el mercado de renta fija privada, la actividad aumentó de forma moderada, gracias fundamentalmente a las emisiones de titulización hipotecaria y de otros activos. Por lo que se refiere a la actividad en MEFF, se produjo un descenso de la contratación de productos propios, si bien este mercado incrementó significativamente su mediación en productos cotizados en mercados extranjeros.

A pesar de las dificultades del momento, los mercados españoles han continuado adoptando medidas destinadas a mejorar sus servicios y reforzar su posición competitiva en el escenario internacional. Junto a otras novedades, cabe destacar especialmente la culminación del proceso de integración de las bolsas, MEFF-AIAF-SENAF, FC&M e Iberclear, la entidad promotora del nuevo sistema de compensación y liquidación de valores participada por el SCLV y el Banco de España, en una sociedad holding común, Bolsas y Mercados Españoles.

En el ámbito de la regulación nacional, la novedad más importante de 2002 fue la aprobación de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que aborda numerosos asuntos de distinta naturaleza, con la finalidad de fomentar la eficiencia y competitividad de los mercados españoles y reforzar la protección de los inversores. También se han producido novedades en el ámbito de la regulación comunitaria, entre las que destaca la aprobación de las Directivas sobre abuso de mercado y sobre supervisión de conglomerados financieros. De particular importancia ha sido la aprobación del Reglamento Comunitario 1606/2002, que prevé la adopción de las normas contables internacionales de información financiera emitidas por IASB por todas empresas cotizadas en mercados regulados de la Unión Europea, a partir del 1 de enero de 2005.

Ya en el plano de la supervisión debe destacarse que el número de entidades registradas en la CNMV volvió a aumentar de modo significativo, fundamentalmente por la inscripción de nuevas SIMCAV, ESI extranjeras y representantes o agentes de las ESI nacionales. Al cierre de ejercicio, la CNMV tenía registradas 13.937 entidades, frente a 12.985 en 2001. Ante la persistencia de un contexto de mercado poco favorable, la CNMV reforzó la supervisión prudencial de las entidades a su cargo, particularmente en el ámbito de las ESI y de las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras. Debe señalarse que ambos sectores mantuvieron en conjunto un holgado cumplimiento de los requisitos exigidos por razones de solvencia.

La información pública de los emisores constituyó nuevamente un punto de atención primordial de la supervisión en el área de mercados. Un elemento positivo a destacar dentro del ámbito de la información pública de las empresas cotizadas es la información sobre el grado de adopción y cumplimiento de las recomendaciones sobre gobierno corporativo. Como es conocido, en enero de 2003 se publicaron las nuevas recomendaciones de la Comisión Aldama, constituida el pasado año.

Respecto a la supervisión de los mercados secundarios, junto a los controles habituales, cabe señalar el especial seguimiento de las operaciones intradía y el préstamo de valores y que, en línea con las recomendaciones de los foros internacionales de regulación, la CNMV promovió un mayor celo de los propios mercados organizados y de sus miembros para impedir la utilización de los mercados en actividades ilícitas u opuestas a la ética de los negocios. Como es habitual, las OPA constituyeron nuevamente un capítulo fundamental en la supervisión de las bolsas. La CNMV prestó una

atención especial a determinadas operaciones de adquisición de participaciones en el capital de compañías cotizadas (Dragados, Metrovacesa y Vallehermoso) inferiores, aunque próximas, al umbral del 25% requerido por la normativa vigente para el lanzamiento obligatorio de una OPA^(*).

En el ámbito específicamente disciplinario cabe destacar que la CNMV acordó la apertura de 17 expedientes sancionadores, comprensivos de un total de 54 posibles infracciones. Asimismo, la CNMV concluyó la tramitación de siete expedientes, que dieron lugar a 16 sanciones. Trece de ellas fueron multas, por un importe total de 8,55 millones de euros, y las tres restantes amonestaciones públicas.

Respecto a las relaciones de la CNMV con los inversores, la principal novedad del pasado ejercicio fue la creación de la Dirección de Inversores, con la finalidad de promover activamente la protección de los mismos a través de la información, las actividades formativas y el seguimiento de las prácticas comercializadoras de las entidades supervisadas. Ya durante 2002, la citada Dirección puso en marcha la Oficina de Asistencia al Inversor, que atiende los requerimientos de información de los inversores, creó un nuevo bloque informativo en la página web de la CNMV («El rincón del inversor»), publicó nuevas Guías del Inversor y promovió o participó en diversas iniciativas de carácter formativo o divulgativo. Por su parte, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV atendió un total de 1.094 reclamaciones, en un 89% dirigidas contra entidades financieras, fundamentalmente bancos y cajas de ahorro.

Finalmente, debe señalarse que la CNMV tuvo una participación muy activa en los foros internacionales de mayor peso en el ámbito de la regulación de los mercados de valores. La Presidencia española de la Unión Europea durante el primer semestre requirió una notable participación en reuniones de este ámbito, que se sumaron a la habitual presencia de la Comisión en las actividades del Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y otros organismos.

(*) El 11 de abril de 2003, el Consejo de Ministros aprobó una reforma de la normativa de OPA en la que, entre otras medidas, se contemplan situaciones de adquisición efectiva del control sobre una compañía no determinada por la adquisición de un porcentaje determinado (Real Decreto 432/2003, de 11 de abril, por el que se modifica el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores).

Tras la modificación del organigrama llevada a cabo entre finales de 2001 y principios de 2002, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) continuó reforzando sus recursos para acometer las responsabilidades que tiene asignadas, lo que se tradujo en un aumento de la plantilla y en una mejora de los recursos informáticos.

Cabe destacar que en 2002 se llevó a cabo la elaboración del Reglamento de Régimen Interior de la CNMV, realizado de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 14 de la LMV, modificado por la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero⁽¹⁾. El citado Reglamento se halla en un avanzado estado de tramitación⁽²⁾. Asimismo, durante el pasado año se inició la revisión y actualización de los procedimientos internos de actuación⁽³⁾.

Normas de procedimiento interno

En el ejercicio de 2002 se ha comenzado la revisión y actualización de los procedimientos internos de actuación a través de los que las distintas unidades de la CNMV llevan a cabo los objetivos que les encomienda la Ley del Mercado de Valores. Se están revisando un total de 53 procedimientos de actuación de carácter general. Además, la Dirección de Autorización y Registro de Entidades está revisando el procedimiento general de inscripción y registro de entidades para que recoja mejor las diferentes circunstancias derivadas de la naturaleza de la entidad y las características del acto a inscribir. Esta labor supone la adaptación adicional de 55 procedimientos de carácter particular.

La redacción de los procedimientos se lleva a cabo por las unidades correspondientes de las direcciones generales, coordinadas por la Subdirección de Procedimientos Internos de la Secretaría General, con el objeto de homogeneizar los sistemas, prácticas, registros, archivos, documentos y notificaciones.

Organigrama

La composición del Consejo de la CNMV ha registrado algunas modificaciones a lo largo de 2002. El consejero D. Félix de Luis y Lorenzo dejó la CNMV al vencer su mandato el 14 de enero de 2002. Se incorporaron como nuevos consejeros, D. Juan Junquera González, desde el 18 de enero de 2002, y D. Luis Perezagua Clamagirand, desde el 28 de junio de 2002. La consejera Dña. M.ª Soledad Plaza y Jabat renovó su mandato a partir del 26 de noviembre de 2002. La composición actual del Consejo se recoge en el anexo 1.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 18 de la Ley del Mercado de Valores (LMV), reformado por la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, se constituyó el Comité Ejecutivo de la CNMV, integrado por el Presidente, el Vicepresidente y los consejeros no natos, actuando como secretario, con voz y sin voto, el Secretario del Consejo⁽⁴⁾. Las atribuciones del Comité Ejecutivo son las siguientes:

(1) Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (véase capítulo 2).

(2) En el momento de redacción de esta Memoria, se ha remitido el texto elaborado al Consejo de Estado, para la emisión del correspondiente informe preceptivo.

(3) Véase recuadro en este mismo capítulo.

(4) La composición del Comité Ejecutivo se ofrece en el anexo 2.



ORGANIZACIÓN Y GESTIÓN

- Preparar y estudiar los asuntos que vayan a ser sometidos al Consejo.
- Estudiar, informar y deliberar sobre los asuntos que someta a su consideración el Presidente.
- Coordinar las actuaciones de los diferentes órganos directivos de la Comisión, sin perjuicio de las atribuciones que correspondan al Presidente.
- Aprobar, en la esfera del derecho privado, las adquisiciones patrimoniales de la Comisión y disponer de sus bienes.
- Resolver las autorizaciones administrativas que le hayan sido atribuidas por delegación del Consejo, así como ejercer aquellas facultades que el Consejo le delegue expresamente.

La estructura interna de la CNMV, vigente desde enero de 2002 se recoge en el cuadro 1.1. La reorganización supuso la unificación de varias divisiones anteriores en tres direcciones generales, en las que se integran las actividades principales de la CNMV en relación con 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. En la primera se encuentran la Dirección de Mercados Primarios, la de Mercados Secundarios y la de Inversores. En la segunda se encuentran la Dirección de Autorización y Registro de Entidades y la Dirección de Supervisión.

Además de estas direcciones, también dependen directamente del Presidente de la CNMV cinco direcciones que llevan a cabo actividades de carácter horizontal: la Dirección adjunta a Presidencia, Estudios y Relaciones Externas, Relaciones Internacionales, Sistemas de Información y Secretaría General. Los nombres de los directores generales y demás directores se encuentran en el anexo 4.

Administración

Gestión económica

La CNMV obtuvo en 2002 unos ingresos de 34,09 millones de euros e incurrió en unos gastos de 22,75 millones, por lo que el excedente del ejercicio se cifró en 11,34 millones de euros.

El grueso de los ingresos procedió del cobro de tasas, que ascendió a 31,40 millones de euros, lo que supone un aumento del 6,0% respecto al ejercicio anterior. El resto de ingresos procedieron principalmente de ingresos financieros y la venta de publicaciones.

Como se aprecia en el cuadro 1.2, el aumento de los ingresos por tasas procedió exclusivamente del crecimiento de los ingresos por supervisión de los mercados (20,8%), dado que los ingresos relativos a la supervisión de entidades se mantuvieron prácticamente sin variación (-0,2%) y los derivados de la inscripción de folletos cayeron un 6,4%. Dentro de los distintos tipos de tasas, los rasgos más sobresalientes de su evolución durante el año fueron los siguientes:

- En la inscripción de folletos y entidades, las circunstancias adversas por las que atravesó el mercado bursátil en 2002 se reflejaron en el descenso de las tasas asociadas a todos los conceptos (folletos de emisión, folletos de admisión a bolsa, inscripción de entidades y autorización de OPA), salvo en las de verificación de requisitos de admisión de valores en AIAF, que aumentaron un 16,1%.
- Respecto al aumento de las tasas por supervisión de mercados, destaca el fuerte crecimiento de los ingresos asociados a la supervisión de las entidades adheridas al Servicio de

Cuadro 1.1

ORGANIGRAMA DE LA COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES EN 2002

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

INGRESOS POR TASAS EN LA CNMV

Importes en miles de euros

Actividad o servicio	2001	2002	Variación (%)
Inscripción de folletos y entidades	9.213,9	8.625,2	-6,4
Inscripción de folletos	6.993,2	6.939,8	-0,8
Folletos de emisión	4.871,9	4.571,4	-6,2
Folletos de admisión a Bolsa	300,8	254,6	-15,4
Verificación requisitos de admisión AIAF	1.820,5	2.113,9	16,1
Inscripción de entidades	1.600,1	1.302,2	-18,6
Autorización OPAS	620,6	383,4	-38,2
Supervisión de mercados	11.499,8	13.894,8	20,8
Actividad de miembro de AIAF	66,8	100,3	50,1
Actividad de entidad adherida al SCLV	6.611,4	9.245,7	39,8
Actividad de miembros de Bolsa	4.592,6	4.212,2	-8,3
Actividad de miembros de MEFF RF	6,1	3,4	-44,1
Actividad de miembros de MEFF RV	222,5	332,9	49,6
Actividad de miembros de FC&M	0,4	0,4	-8,5
Supervisión de entidades	8.900,4	8.884,3	-0,2
Supervisión IIC	7.909,3	8.069,9	2,0
FIM y FIAMM	7.173,1	7.162,4	-0,1
SIM y SIMCAV	682,8	834,7	22,2
Fondos de inversión inmobiliaria	53,4	72,9	36,4
Supervisión sociedades gestoras IIC y FTH	234,2	193,8	-17,3
Sociedades gestoras IIC	226,7	186,3	-17,8
Sociedades gestoras fondos titulación	7,5	7,5	0,0
Supervisión empresas servicios de inversión	756,9	620,7	-18,0
Sociedades gestoras de cartera	23,6	23,9	1,2
Sociedades y agencias de valores	733,4	596,8	-18,6
Expedición de certificados	0,1	0,8	451,0
Total	29.614,1	31.405,2	6,0

Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) debido a los importantes volúmenes de renta fija emitida y negociada en AIAF.

- En relación a los ingresos por supervisión de entidades, que se mantuvieron prácticamente en los niveles de 2001, destaca el aumento de las tasas por supervisión de instituciones de inversión colectiva, asociado al aumento de su patrimonio global en 2002, y el descenso significativo de las tasas por supervisión de sociedades gestoras y empresas de servicios de inversión, asociado a los menores requerimientos de capital.

En cuanto a los gastos, ya se ha indicado que su importe se cifró en 22,75 millones de euros, lo que supone un crecimiento interanual del 14,4%. Los gastos de personal, que representaron el 66,5% del total, aumentaron un 14,1% a consecuencia del incremento de la plantilla. El resto de las partidas de gasto experimentó un crecimiento conjunto del 39,3%, que se concentró en las partidas de arrendamientos, reforma y mantenimiento de instalaciones, asociaciones e imprenta y servicios externos, conceptos que explican el 81,2% del aumento de otros gastos de gestión. En este sentido, cabe reseñar que:

- Los gastos de arrendamientos y de reforma y mantenimiento de instalaciones crecieron como consecuencia del alquiler y adaptación 2.100 m² de nuevas oficinas para cubrir las necesidades de espacio debidas al aumento de la plantilla. El 60% del aumento total del gasto no atribuible a personal se concentra en esta partida.
- El aumento de la partida de asociaciones se debe a la contribución de la CNMV como miembro del Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR).
- El impulso a la actividad de información al inversor ha incrementado los gastos de imprenta (edición de las Guías Informativas) y de servicios externos (servicio de atención y consulta telefónica 902).

El Gobierno, a propuesta del Consejo de la CNMV, acordó en diciembre de 2002 la distribución del resultado del ejercicio 2001, estableciendo la cifra a ingresar en el Tesoro en siete millones de euros.

Recursos humanos

En 2002 la plantilla de la CNMV se incrementó un 10%, hasta un total de 295 empleados. El aumento del personal se concentró en el personal técnico (25 efectivos), dirigiéndose a reforzar las Direcciones de Supervisión, Autorización y Registro, Mercados Secundarios y Servicio Jurídico e Inspección, principalmente. Se seleccionaron adicionalmente ocho técnicos en prácticas en la Dirección General de Entidades del Mercado de Valores; no obstante, en el conjunto de la CNMV, el grupo de técnicos en prácticas se redujo de forma notable al finalizar los periodos de formación de los técnicos incorporados en las convocatorias del año 2000, que supuso el ingreso definitivo de 15 técnicos en plantilla. El personal administrativo se redujo ligeramente.

Cuadro 1.3
PLANTILLA DE LA CNMV
COMPOSICIÓN POR CATEGORÍAS PROFESIONALES

Categoría	Número de empleados	
	2001	20002
Servicios	9	9
Administrativos	54	52
Técnicos en prácticas	16	8
Técnicos	174	207
Dirección	15	19
Total	268	295

Atendiendo a las principales direcciones de destino, el número de empleados de la Dirección General de Entidades del Mercado de Valores aumentó un 20% (16 efectivos), el de la Dirección General del Servicio Jurídico e Inspección un 14% (4 efectivos) y el de la Dirección General de Mercados e Inversores un 9% (5 efectivos). En cuanto al resto de las direcciones, las modificaciones en sus plantillas han sido pequeñas, aumentando en conjunto su número de empleados un 2% (dos efectivos).

Con la distribución de los nuevos recursos disponibles, el ratio de personal dedicado a las actividades de línea, respecto al dedicado a tareas de tipo horizontal, ha pasado de 1,70 en 2001 a 1,85 en 2002.

La selección de personal se realizó mediante convocatoria pública en todos los casos. Once procesos de selección de personal, con un total de 37 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. En aplicación de las previsiones de optimización de recursos humanos de la Oferta de Empleo Público de 2002, se realizó un único proceso de selección dirigido exclusivamente a funcionarios del Estado para la incorporación de un subdirector.

Cuadro 1.4

DISTRIBUCIÓN DEL PERSONAL ENTRE LAS DIRECCIONES DE LA CNMV

	2001	2002	Variación
Direcciones Generales de línea	168	193	15%
Entidades del Mercado de Valores	82	98	20%
Mercados e Inversores	58	63	9%
Servicio Jurídico e Inspección	28	32	14%
Direcciones	90	91	1%
Consejo	10	11	10%
Total CNMV	268	295	10%

Por otra parte, cabe indicar que el aumento de la plantilla de los últimos años y la previsión de nuevas incorporaciones han exigido la habilitación de nuevo espacio de oficinas. Con tal fin, se arrendaron 2.100 m² con capacidad para albergar todos los servicios y unidades de la Dirección General de Entidades del Mercado de Valores, incluidas las ampliaciones de personal previstas.

Actualmente, la CNMV cuenta con 8.150 m² de espacio disponible, lo que supone un aumento del 35% sobre el disponible anteriormente. De dicha superficie, 5.000 m² corresponden al edificio de Castellana 19, propiedad de la CNMV y el resto a distintos arrendamientos (incluida la sede de la Delegación en Cataluña). Las sedes de la CNMV se mantienen conectadas entre sí mediante redes de banda ancha, de forma que los servicios de comunicaciones de voz y datos son absolutamente transparentes para el usuario.

Recursos informáticos

La CNMV potenció durante 2002 sus sistemas informáticos para dotarlos de mayor agilidad y facilidad en los trámites de registro de expedientes así como de una mayor seguridad física y lógica.

También se potenció la difusión pública de la información. Así, en el entorno de las aplicaciones orientadas a la actividad registral, se mejoraron los procesos implantados para el registro de expediente de mercados primarios y se perfeccionaron los relativos a las entidades de servicios de inversión.

Asimismo se renovaron las herramientas informáticas destinadas a la publicación de estadísticas, dotándolas de nuevas funcionalidades e integrando la publicación en soporte papel junto con la presentación de los mismos datos en la web de la CNMV (ver recuadro).

En cuanto al equipamiento físico, se sustituyeron todos los servidores centrales y se instaló un nuevo sistema de almacenamiento físico de datos, independiente de los servidores, y con todas las herramientas de redundancia física y lógica, que permiten una mayor seguridad. También continuó la renovación de los puestos de trabajo para que su equipamiento disponga de todas las prestaciones que requieren las nuevas aplicaciones multimedia.

Finalmente, se contrató un servicio de auditoría de seguridad de red, que permite disponer en todo momento de un conocimiento detallado sobre el grado de vulnerabilidad de los sistemas perimetrales de red frente a ataques desde el ámbito de Internet y adaptarse a las situaciones que minimizan los peligros de vulnerabilidad.

Mejoras en la web

La web de la CNMV (www.cnmv.es) se ha consolidado como un elemento básico de difusión de información de los mercados de valores. Ello obliga a procurar su mejora permanente y a incorporar todas las informaciones que faciliten la consulta y potencien el contenido de las distintas secciones de la web.

Entre las principales actuaciones llevadas a cabo durante este año, cabe destacar la incorporación de los textos completos de los documentos de tarifas y contratos-tipo de las empresas de servicios de inversión, así como las incorporaciones de los documentos de los trépticos resumen de los folletos de emisiones, admisiones, OPV y OPA. Además de estas modificaciones en los registros oficiales, se han establecido nuevas vías de contacto para los inversores y acceso a las Guías del Inversor; se ha hecho operativa la versión en inglés; se ha reorganizado la presentación de las estadísticas y en el ámbito de la administración electrónica se han incorporado nuevos trámites por vía telemática en el servicio “CNMV en línea”.

Es preciso señalar también los desarrollos realizados para implantar el sistema SUNI (Sistema Unificado de Notificaciones por Internet⁽¹⁾) en lo relativo a la CNMV. El SUNI es una vía de difusión selectiva de información, acordada en el marco del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, entre los organismos reguladores, para difundir, inicialmente entre los técnicos de estos organismos, la información pública que tiene cada organismo en su web, según un perfil previo que cada usuario debe definir según sus necesidades. De momento sólo se han incorporado Argentina, Brasil y España para difundir su información, aunque otros países lo están desarrollando en este momento.

(1) Ver el recuadro específico sobre el SUNI que se incluye en el capítulo 11.

Delegación de la CNMV en Cataluña

La Delegación en Cataluña cubre todos los servicios y trámites que presta la CNMV. Su actividad ha ido aumentando de modo continuo desde su creación en 1996. En el año 2002 destaca el aumento de los expedientes de autorización y registro de empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades de inversión mobiliaria.

El volumen de actividad de la Delegación ha requerido una nueva adaptación de sus recursos técnicos y humanos. Así, a lo largo del año se ha contratado nuevo personal (la plantilla estaba compuesta por catorce personas a finales de año, dos más que en 2001) y también se han consolidado los sistemas informáticos y de comunicaciones implantados en 2001 para conectar mediante fibra óptica las oficinas de Madrid y Barcelona, lo que permite a los técnicos de la Delegación acceder en tiempo real a la red informática común de la CNMV.

La Agencia Nacional de Codificación de Valores

La creciente implantación del STP, sistema de procesamiento automático (“Straight Through Processing”), en las entidades financieras supone una mayor utilización de estándares internacionales en el sector y, en consecuencia, un incremento en la demanda de los servicios de las Agencias de Codificación y una mayor exigencia en rapidez en la asignación de códigos y facilidad de difusión de esos códigos. La Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV) registró una importante actividad durante el año 2002. Los movimientos de sus bases de datos, asignación y mantenimiento de códigos ISIN y CFI registraron un incremento del 8% respecto al año anterior, alcanzando la cifra de 18.918. El aumento tuvo origen principalmente en el elevado número de inscripciones de nuevas

SIMCAV, en el aumento de emisiones de pagarés y warrants y en el crecimiento del número de emisiones de fondos de titulización.

En 2002 fueron atendidas directamente por la ANCV un total de 2.140 consultas, frente a las 2.785 que se realizaron en 2001. Como en años anteriores, el descenso se debe a la mayor utilización de otras vías de consulta, fundamentalmente la página web de la CNMV, que le permite al usuario de códigos ISIN acceder a la información sobre emisiones de valores sin horario y sin esperar la intervención directa del personal de la agencia.

Los códigos ISIN y CFI

La CNMV, en sus funciones de Agencia Nacional de Codificación de Valores Mobiliarios, tiene encomendada la tarea de identificar todas las emisiones e instrumentos financieros españoles. Esta labor se realiza mediante la asignación de un código internacional denominado ISIN (“International Securities Identification Numbering System”). La actuación de la ANCV debe ser completada con la difusión de la codificación entre los usuarios, para que pueda ser utilizada en los procesos de compensación y liquidación de valores y, en general, en todos los procesos de tramitación o control (“back-office”) que así lo requieran. Por ello, la difusión de códigos de valores no se limita a las emisiones españolas sino que abarca todos los que se asignan a nivel mundial.

Con el objetivo de facilitar el acceso a toda esta información, la Asociación Internacional de Agencias Nacionales de Codificación (ANNA) creó el servicio ASB (“ANNA Service Bureau”) que, a finales de 2002, ofrecía información sobre más de un millón y medio de emisiones de valores de 180 países. La forma más fácil de acceder al ASB es a través de Internet, aunque el sistema ofrece también otras posibilidades de conexión. El ASB se actualiza diariamente con la información que aportan la mayoría de las agencias miembro de ANNA, que engloba ya a agencias de 64 países.

Además del código ISIN la Agencia Nacional de Codificación de Valores asigna el código CFI (“Classification of Financial Instruments”) que permite diferenciar y clasificar de forma automática los instrumentos financieros.

La Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero⁽⁵⁾ introdujo importantes novedades en la regulación nacional de los mercados de valores durante el pasado año. La Ley aborda numerosos asuntos de distinta naturaleza, que responden a los objetivos de fomentar la eficiencia y competitividad de nuestros mercados y de reforzar la protección de los inversores.

En el ámbito de la regulación comunitaria, cabe destacar los avances del Plan de Acción de Servicios Financieros, cuya finalidad es acelerar la construcción del mercado único de servicios financieros. De manera especial, destaca el progreso de la armonización contable, basada en las normas internacionales de contabilidad: las sociedades cotizadas en mercados oficiales de la Unión Europea estarán obligadas a formular sus cuentas consolidadas con arreglo a dichas normas a partir del 1 de enero de 2005.

Debe reseñarse igualmente el impacto sobre la regulación en distintos países suscitado por los problemas contables y de comportamiento corporativo de diversas empresas cotizadas, principalmente norteamericanas. En línea con los reguladores de la Unión Europea, también en nuestro país se han desarrollado iniciativas encaminadas a analizar la experiencia reciente y reforzar la transparencia de nuestros mercados.

Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (conocida como “Ley Financiera”) ha sido, sin duda, la novedad legislativa más importante de 2002. Su necesidad se deriva tanto del proceso de integración comunitaria como de la evolución y el desarrollo de nuestros mercados. La Ley regula numerosos temas de distinta naturaleza en el ámbito de la banca, los seguros, los valores y otros servicios financieros, con los siguientes objetivos principales:

- Asegurar que el ordenamiento jurídico no imponga trabas innecesarias que coloquen a las entidades financieras españolas en desventaja frente a sus homólogas comunitarias. Con este fin se adoptan medidas y se crean instrumentos encaminados a aumentar la eficiencia y a mejorar la competitividad de la industria financiera española.
- Asegurar que el incremento de la competencia y la utilización de las nuevas tecnologías no den lugar a una desprotección de los clientes de servicios financieros. Para ello se mejoran las condiciones de protección de los usuarios de servicios financieros.
- Favorecer la canalización del ahorro hacia la economía real. En tal sentido, se mejoran las condiciones de financiación de las pequeñas y medianas empresas (PYME).

Desde el punto de vista formal, y en lo que afecta al ámbito de los servicios financieros propios de los mercados de valores, la Ley transpone al ordenamiento jurídico español varias directivas comunitarias⁽⁶⁾. Las principales repercusiones de esta Ley en el ámbito de la regulación del mercado de valores son las siguientes:

(5) Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

(6) Directiva 2000/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de mayo de 2000, relativa a la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros sobre el seguro de responsabilidad civil de la circulación de vehículos automóviles; Directiva 2000/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de

- *Comisión Nacional del Mercado de Valores.* La Ley confiere al Consejo de la CNMV la facultad para aprobar el Reglamento de Régimen Interior. Este Reglamento regulará, entre otras cuestiones, la estructura orgánica de la Comisión, la atribución de competencias a los distintos órganos, los procedimientos internos de funcionamiento, el régimen específico de incompatibilidades del personal cuando deje de prestar servicios en la CNMV, y los procedimientos selectivos para el ingreso del personal en el Organismo. La CNMV dispondrá de un órgano de control interno, cuya dependencia funcional y capacidad de informe se registrarán por los principios de imparcialidad, objetividad y elusión de los conflictos de interés. La CNMV elaborará anualmente una memoria sobre su función supervisora, que será remitida a las Cortes Generales y al Gobierno de la Nación, y de la que podrán deducirse la eficacia y eficiencia de los procedimientos aplicados en esta materia.
- *Inversores.* Se crea la figura del Comisionado para la Defensa del Inversor⁽⁷⁾, adscrito orgánicamente a la CNMV. Este comisionado, en el ejercicio de sus funciones de protección y defensa de los derechos e intereses de los inversores, actuará de acuerdo con los principios de independencia y autonomía. Asimismo, se establece que todas las entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y entidades aseguradoras tendrán la obligación de atender y resolver las quejas y reclamaciones que puedan plantearles sus clientes. Con esta finalidad se crearán departamentos o servicios de atención al cliente.
- *Estructura de los mercados.* Se prevé la integración de los sistemas de compensación y liquidación de valores españoles. La Ley diseña un régimen jurídico flexible y abierto en el que se creará la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Sociedad de Sistemas), mediante un proceso de fusión de SCLV (Servicio de Compensación y Liquidación de Valores) y CADE (Central de Anotaciones de Deuda Española). En esta sociedad se podrán integrar otros sistemas ya existentes en España y podrá gestionar interconexiones y alianzas con los sistemas de otros países. Otra novedad de la Ley es la previsión de la creación de una o varias entidades de contrapartida central, con el objeto de eliminar el riesgo de contraparte en las operaciones.
- *Mercado primario.* Se amplían las modalidades de valores que pueden emitirse (cédulas territoriales, cuotas participativas, posibilidades de titulización referentes a créditos públicos y a certificados de participación hipotecaria).
- *Comités de auditoría.* Se establece que las sociedades emisoras de valores, cuyas acciones u obligaciones estén admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, deben tener un comité de auditoría, en el cual tendrán mayoría de consejeros no ejecutivos. El Presidente del Comité será elegido entre los consejeros no ejecutivos.
- *Sociedades cotizadas.* Se desarrolla el régimen de las sociedades cotizadas, con énfasis en la transparencia. Se regulan:
 - Los hechos relevantes, que también se harán públicos a través de la página web de la sociedad cotizada.
 - Las normas de transparencia para las operaciones vinculadas.

noviembre de 2000, relativa al intercambio de información con terceros países; Directiva 2000/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de septiembre de 2000, sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio así como la supervisión cautelar de dichas entidades; Directiva 2000/28/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio.

(7) Se crea conjuntamente con el Comisionado para la defensa del cliente de servicios bancarios, adscrito orgánicamente al Banco de España, y al Comisionado para la defensa del asegurado y del partícipe de planes de pensiones, adscrito orgánicamente a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

- La reforma de la supresión del derecho de suscripción preferente en las ampliaciones de capital de sociedades cotizadas.
- La introducción de una nueva regulación del tratamiento de la información privilegiada y de la manipulación de cotizaciones, en anticipación a la Directiva de Abuso de Mercado
- *Intermediarios financieros.* La regulación también alcanza a los intermediarios financieros en materia de tratamiento de la información privilegiada y de la manipulación de cotizaciones. Se especifican medidas preventivas de organización que impidan la filtración de información entre las distintas áreas de una entidad o entre entidades de un mismo grupo (“murallas chinas”). Las entidades deberán contar con reglamentos de conducta. Las medidas legislativas afectan igualmente a otros aspectos, como los requisitos de organización administrativa y control interno, la regulación de las situaciones de conflicto de los analistas, la exigencia de nuevos requisitos de transparencia a los directivos y la extensión de los requisitos de honorabilidad a los apoderados.
- *Contratación electrónica.* Se prevé la futura regulación de los efectos jurídicos de la contratación electrónica de productos financieros⁽⁸⁾.
- *Instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo*⁽⁹⁾.
 - *Fondos de inversión y sociedades gestoras.* La Ley atribuye las competencias de autorización de las sociedades gestoras al Ministerio de Economía y la autorización de los fondos a la CNMV. La inscripción de los fondos en el Registro Mercantil se convierte en facultativa, y se regula con detalle el procedimiento de fusión de fondos. Por otra parte, se exige que el depositario tenga la condición de entidad participante de los sistemas de compensación, liquidación y registro de los diferentes mercados españoles.
 - *Entidades de capital-riesgo.* La Ley aumenta las posibilidades de financiación de la pequeña y mediana empresa innovadora⁽¹⁰⁾. Destaca la posibilidad de que estas entidades mantengan en su activo acciones de empresas que no cotizaban en el momento de su adquisición y que posteriormente hayan pasado a negociarse en alguna bolsa. Asimismo, facilita que las entidades de capital-riesgo inviertan en empresas de su grupo, si cumplen requisitos de transparencia. Finalmente, se agiliza la operativa de estas entidades al permitir realizar aportaciones en especie a su capital con posterioridad a su constitución.

Otras disposiciones legislativas nacionales

Mercados primarios y secundarios de valores

- *Resolución de 20 de febrero de 2002, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera sobre creadores del mercado de deuda pública.* Redefine las condiciones de colaboración de estas entidades con el Tesoro respecto a su actividad en el mercado primario y secundario.
- *Circular 2/2002, de 27 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre los modelos de información pública periódica de entidades emisoras de valores admitidos a*

(8) Véase el capítulo 8, donde se incluye un recuadro con mayor detalle sobre las medidas de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero relativas a las entidades supervisadas.

(9) Ver nota anterior.

(10) Se reforma así la Ley 1/1999, de 5 de enero, de Entidades de Capital-Riesgo.

negociación en bolsas de valores. Tiene por objeto establecer una utilización generalizada del sistema CIFRADO/CNMV, de cifrado y firma electrónica, por parte de las sociedades cotizadas, en la remisión de la información pública periódica a la CNMV. De esta forma, se agiliza el cumplimiento de esta obligación y se permite que los inversores puedan disponer de la información periódica con mayor brevedad.

- *Orden ECO/3235/2002, de 5 de diciembre, sobre las especialidades aplicables a los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones sobre el aceite de oliva.*

Empresas de servicios de inversión

- *Ley 53/2002, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.* Introduce diversos cambios en la regulación de los sistemas de indemnización de inversores: modificación del artículo 77 de la LMV, nueva disposición adicional decimonovena de la misma Ley y modificaciones en diversos artículos del Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre Sistemas de Indemnización de Inversores. Los cambios introducidos responden a la necesidad de modificar el sistema de cálculo de las aportaciones al Fondo de Garantía de Inversiones para que las aportaciones de las entidades adheridas resulten más equilibradas. Asimismo, las sociedades gestoras de cartera se incorporan a dicho Fondo como entidades adheridas.

Instituciones de inversión colectiva

- *Circular 1/2002, de 16 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre requerimientos de información estadística a las Instituciones de Inversión Colectiva de la Unión Monetaria Europea.*

Otras normas

- *Ley 34/2002, de 11 de julio, de sociedad de la información y comercio electrónico.* La Ley tiene por objeto la incorporación al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2000/31/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio, relativa a determinados aspectos de los servicios de la sociedad de la información, en particular, el comercio electrónico en el mercado interior.
- *Ley 39/2002, de 28 de octubre, de transposición al ordenamiento jurídico español de diversas directivas comunitarias en materia de protección de los intereses de los consumidores y usuarios.*
- *Ley 46/2002, de 18 de diciembre, de reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) y por la que se modifican las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades y sobre la Renta de no Residentes⁽¹¹⁾.*
- *Real Decreto 705/2002, de 19 de julio, por el que se regula la autorización de las emisiones de deuda pública de las entidades locales.* Se modifican puntualmente los Reales Decretos 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de valores (artículo 6) y el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores mediante anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles (artículo 10).
- *Real Decreto 1443/2001, de 21 de diciembre, por el que se desarrolla la Ley 16/1989, de 17 de julio, de defensa de la competencia, en lo referente al control de las concentraciones económicas⁽¹²⁾.* En su disposición adicional, el Real Decreto de referencia modifica el Real Decreto

(11) Véase el capítulo 8, donde se incluye un recuadro sobre el impacto de la nueva reforma parcial del IRPF en la fiscalidad de los productos de inversión colectiva.

(12) Publicado en el Boletín Oficial del Estado con fecha 18 de enero de 2002.

1197/1991, de 26 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores. Esta modificación fue comentada con detalle en el capítulo 6 de la Memoria de la CNMV correspondiente al ejercicio 2001, dentro del apartado “Intervención de la Administración en los procesos de concentración empresarial: efectos sobre las OPA”.

- *Orden ECO/2652/2002, de 24 de octubre, sobre las obligaciones de comunicación de operaciones en relación con determinados países al Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias.*

Normativa de la Unión Europea aprobada en 2002

- *Directiva 2002/47/CE, de 6 de junio 2002, sobre acuerdos de garantía financiera.* Contiene medidas dirigidas a la flexibilización de los requisitos exigibles para la constitución y ejecución de garantías a favor de obligaciones derivadas de contratos financieros. La Directiva es particularmente importante para las operaciones de recompra (repos), ya que reduce considerablemente la incertidumbre producida por la existencia de distintos regímenes jurídicos para la constitución y ejecución de garantías dentro de la Unión Europea.
- *Reglamento del Consejo y del Parlamento 1606/2002, 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad.* Mediante este Reglamento, la Comisión, asistida por un comité de regulación contable, declara aplicables en la Unión Europea las normas internacionales de contabilidad (NIC) que satisfagan los criterios preestablecidos. Las sociedades cotizadas en mercados oficiales de la Unión Europea tienen hasta 2005 para formular sus cuentas consolidadas con arreglo a esos criterios. Los Estados miembros pueden extender este régimen contable a las cuentas individuales y a las cuentas de las sociedades no cotizadas.
- *Directiva 2002/65/CE, de 23 de septiembre de 2002, sobre venta a distancia de servicios financieros.* Liberaliza, con salvaguardias, la comercialización a distancia de servicios financieros, incluyendo la comercialización de estos servicios a través de las nuevas tecnologías de Internet. La Directiva tiene el objetivo de incrementar la competencia en la venta de servicios financieros dentro del Mercado Único, y aumentar la confianza y la seguridad de los inversores en los mecanismos de comercialización a distancia. La Directiva cubre una amplia gama de servicios financieros y regula diversas medidas de protección de los inversores, como el establecimiento de requisitos informativos obligatorios y previos a la contratación, la prohibición de proporcionar servicios financieros no contratados y las restricciones en las técnicas de marketing (en particular, las comunicaciones no solicitadas).
- *Directiva 2002/87/CE, de 16 de diciembre, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguro y empresas de inversión de un conglomerado financiero.* Con esta Directiva se busca cubrir las necesidades especiales de supervisión de los denominados conglomerados financieros (grupos de sociedades bancarias, de seguros y de valores). Establece requisitos especiales de capitalización, se regulan las concentraciones de riesgos y las operaciones intragrupo, los requisitos de profesionalidad de los gestores, y los sistemas de control de riesgos y de control interno.
- *Directiva sobre Abuso de Mercado, adoptada por el Consejo el 3 de diciembre de 2002 (ver recuadro).*

La Directiva sobre Prácticas Abusivas de Mercado

La Directiva de Prácticas de Mercado Abusivas, aprobada el 3 de diciembre de 2002, tiene como objetivo fundamental garantizar la integridad de los mercados financieros. Las prácticas abusivas perjudican a los inversores, menoscaban su confianza y, por tanto, dificultan la financiación de las sociedades en los mercados financieros. La Directiva introduce normas dirigidas a erradicar algunas de las conductas relacionadas con los recientes escándalos financieros y, además, sirve como instrumento para la lucha contra operaciones financieras que hayan podido relacionarse con organizaciones terroristas.

Desde el punto de vista de la técnica regulatoria, la Directiva destaca por tratarse de la primera que incorpora el sistema de creación de normas recomendado por el Informe Lamfalussy. Así, la Directiva contempla la elaboración de normas de segundo nivel, que se espera sean aprobadas en breve, para tratar aspectos como la definición de los elementos del abuso de información privilegiada, o las condiciones para la realización de operaciones de autocartera y la estabilización de valores, entre otros. Las medidas de mayor relieve de la Directiva ya han sido incorporadas a la legislación española a través de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

La Directiva constituye la primera iniciativa comunitaria que contempla de modo unitario el fenómeno de las prácticas de mercado abusivas, en sus dos principales manifestaciones: el abuso de información privilegiada y la manipulación de cotizaciones. La Directiva viene a aplicarse a las operaciones realizadas sobre todo tipo de instrumentos financieros, incluyendo los derivados sobre materias primas, y a todos los sujetos que guardan relación con los referidos mercados.

La concepción de las prácticas de mercado abusivas es amplia. La Directiva recoge numerosos ejemplos de prácticas manipuladoras: desde la ejecución de órdenes por cuenta propia de un intermediario antes de ejecutar órdenes significativas de sus clientes (*front-running*), hasta la creación de la apariencia de un mercado activo (*wash sales*), pasando por las técnicas de “marcar el cierre” de la cotización (*marking the close*), o la práctica de recomendar operaciones a los inversores cuando el sujeto que realiza las recomendaciones opera en sentido contrario (*scalping*). Se considera Internet como un medio que ofrece grandes oportunidades para el intercambio de información, pero también para la difusión de noticias falsas o engañosas.

La Directiva comprende también importantes medidas de transparencia en torno a la realización de operaciones sobre valores por parte de los administradores y gestores de las sociedades, las recomendaciones de los analistas, e incluso la publicación de estadísticas que puedan tener un impacto significativo sobre las cotizaciones. Se exige a las sociedades cotizadas que publiquen los hechos relevantes a través del organismo regulador y a través de sus propias páginas web.

Finalmente, la Directiva viene a dotar a los organismos encargados de velar por la integridad de los mercados de amplios poderes de investigación, y se prevén importantes obligaciones de cooperación internacional entre los organismos reguladores al efecto de hacer más efectivo el control sobre las prácticas abusivas en unos mercados cada vez más globalizados.

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

Durante 2002 continuó el desarrollo del Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF⁽¹³⁾), aunque se constata que el avance en determinadas directivas es lento. De las 42 medidas previstas ini-

(13) 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.

cialmente, hasta diciembre de 2002 se habían adoptado 31, siete continuaban en tramitación y otras cuatro seguían pendientes de una propuesta legislativa concreta⁽¹⁴⁾.

Entre las principales medidas adoptadas en 2002 relacionadas con los mercados de valores destacan cuatro directivas (abuso de mercado, supervisión adicional de los conglomerados financieros, venta a distancia de servicios financieros y garantías financieras) y dos comunicaciones de la Comisión (distinción entre inversores profesionales y simples consumidores y compensación y liquidación). Además, el 4 de noviembre se presentó el informe final del grupo de expertos sobre derecho de sociedades. La Comisión está haciendo consultas con el fin de establecer un plan de acción en derecho de sociedades.

Respecto a las medidas en curso relacionadas con los mercados de valores, destaca la Directiva de Folletos⁽¹⁵⁾, que podría adoptarse durante 2003. También se hallan en tramitación la revisión de la Directiva de Servicios de Inversión, de notable calado por sus implicaciones para el ejercicio del pasaporte europeo de las empresas de servicios de inversión y la configuración de las infraestructuras de negociación europeas⁽¹⁶⁾, y la Directiva de OPA. No obstante, el desarrollo de ambas iniciativas requiere todavía un intenso trabajo y es difícil prever una fecha de adopción.

Entre las materias pendientes destacan también la Directiva sobre Información Periódica de Emisores, así como la modernización de la Directiva sobre Adecuación del Capital (DAC), que fijará las exigencias de recursos propios para las entidades de crédito y los intermediarios financieros. La modernización de la DAC se inspirará en las recomendaciones del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (Basilea II), que podría estar ultimado a finales de 2003.

Primera Jornada de Regulación Europea

La CNMV celebró el 23 de septiembre de 2002 la Primera Jornada sobre Regulación Europea con los siguientes objetivos:

- Dar a conocer a diversos colectivos (consumidores, profesionales del derecho, firmas de asesoramiento, emisores, industria de servicios financieros españoles) las directivas y otras medidas de carácter legislativo que la Unión Europea está impulsando para promover la integración de los mercados europeos de valores
- Fomentar una participación mayor de estos colectivos en los procesos de consulta pública de la legislación comunitaria

Durante la jornada, a la que acudieron más de cuatrocientos representantes de los mercados, consumidores y sociedades cotizadas, se informó ampliamente sobre las propuestas de Directivas sobre servicios de inversión, OPA, folletos informativos, normas contables, manipulación de los mercados e información privilegiada, comercio electrónico y venta a distancia de servicios financieros e instituciones de inversión colectiva.

(14) Propuestas legislativas en trámite: Folletos, Fondos de Pensiones, Modernización de las Normas Contables de las Directivas 4.^a y 7.^a, Directiva sobre Ahorro Transfronterizo, Ofertas Públicas de Adquisición y Actualización de la Directiva sobre los Servicios de Inversión.

Propuestas legislativas pendientes: Actualización de la Directiva sobre Información Periódica de Emisores, 10.^a y 14.^a Directivas sobre Derecho de Sociedades y Revisión de la Directiva sobre Adecuación de Capital de las Entidades Financieras.

(15) Ver recuadro en capítulo 5.

(16) Ver recuadro en capítulo 3.

Documentos a consulta de la Comisión Europea

En el desarrollo de trabajos y actividades por parte de CESR⁽¹⁾ (Comité Europeo de Reguladores de Valores), tanto por iniciativa propia como por mandato de la Comisión Europea, es habitual que los documentos se sometan a consulta pública con el fin de recabar la opinión de todas las partes interesadas. Tanto los documentos elaborados por CESR como las respuestas recibidas están disponibles tanto en la página web de CESR⁽²⁾ como en la de la CNMV⁽³⁾. A lo largo de 2002 se sometieron a consulta pública diversos documentos sobre los siguientes temas:

- Liquidación y Compensación: Se ha realizado una primera consulta sobre el trabajo conjunto de CESR y el Banco Central Europeo, iniciado en 2002, acerca de los sistemas de compensación y liquidación.
- Abuso de Mercado: CESR elaboró un documento, que está siendo sometido en varias fases a consulta pública, para asesorar a la Comisión Europea sobre medidas técnicas necesarias para la implantación de la Directiva de Abuso de Mercado. El documento incluye posibles medidas de nivel 2⁽⁴⁾.
- Folletos: también dentro de un trabajo de asesoramiento técnico a la Comisión Europea, en este caso para la implantación de la futura Directiva de Folletos, CESR está sometiendo a consulta diversos documentos con posibles medidas de nivel 2⁽⁴⁾.
- CESR-Fin: se trata de un grupo de trabajo permanente de CESR que se encarga de cuestiones relacionadas con la contabilidad. En 2002 se sometió a consulta pública una propuesta con los principios de aplicación de los estándares contables en Europa.

La necesidad de una participación activa en los procesos de consulta pública tanto de las entidades financieras, como de las empresas y de las organizaciones de consumidores es cada vez más patente. Cuanto mayor sea la implicación de todas las partes, mayor será la calidad de la normativa que finalmente se apruebe. El acceso a los documentos sometidos a consulta y a las respuestas a través de la página web de CESR facilita e impulsa este tipo de procedimientos.

(1) Ver capítulo 11 (Actividad Internacional).

(2) www.europafesco.org

(3) www.cnmv.es

(4) Las normas de nivel 2 se refieren a normas técnicas o de aplicación de las normas básicas (normas de nivel 1), como la Directiva de Abuso de Mercado o la futura Directiva de Folletos.

Armonización contable europea

El año 2002 ha sido un año clave en materia contable gracias a la aprobación del Reglamento Comunitario 1606/2002, que prevé para todos los países de la Unión Europea la adopción, desde el 1 de enero de 2005, de las normas contables NIIF⁽¹⁷⁾ en la elaboración de los estados financieros consolidados de las empresas cuyos valores estén admitidos en los mercados regulados en la Unión Europea. Además, permite que los Estados miembros puedan extender tal requisito a otro tipo de entidades y a los estados financieros individuales.

La identificación, por parte de la Comisión Europea, de cada una de las normas internacionales de contabilidad, cuyo obligado cumplimiento impone dicho Reglamento, no se ha producido

(17) Son las normas internacionales de contabilidad emitidas por el Consejo para la Normalización Internacional Contable (IASB – International Accounting Standards Board), que anteriormente recibían la denominación de “International Accounting Standards (IAS)”. Desde 2001 adoptaron la nueva denominación: “International Financial Reporting Standards (IFRS), es decir, “Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)”.

antes de finalizar 2002, según estaba previsto, debido a la dificultad de completar todas las traducciones de las normas a cada una de las once lenguas de los Estados miembros. El retraso ha coincidido con las objeciones de algunos Estados y sectores al proyecto sobre normas internacionales de contabilidad de instrumentos financieros puesto en marcha por el IASB⁽¹⁸⁾.

De forma paralela, la Comisión Europea ha adoptado otra serie de medidas con el fin de actualizar y modernizar las directivas ya existentes en materia contable para que su marco conceptual y sus principios estén basados y se aproximen en lo posible a normas contables de amplia aceptación (como las NIIF). Destaca la introducción del concepto de valor razonable como criterio de valoración de determinados instrumentos financieros, a través de la Directiva 65/2001 y la Propuesta de Directiva de Modernización de Directivas Contables, por la que se pretende que las empresas europeas que no se ven afectadas por el Reglamento anterior, aproximen la calidad de sus estados financieros a los estándares de las NIIF.

Los reguladores de valores europeos (CESR) publicaron el 22 de octubre de 2002 un documento con una serie de principios generales que, a su juicio, deben presidir los mecanismos de control del cumplimiento de las NIIF. El documento responde a la petición de la Comisión Europea y a lo previsto en la exposición de motivos del Reglamento para que reguladores y supervisores de valores europeos, de forma coordinada entre ellos, desarrollen un enfoque común armonizado del seguimiento sobre la aplicación de las NIIF.

La armonización contable en la perspectiva española

En España, con el fin de evaluar el impacto de la armonización contable y proponer las reformas necesarias, el Ministerio de Economía constituyó el 16 de marzo de 2001 una comisión de expertos contables, en la que participaron representantes de la CNMV, que culminó con la publicación el 25 de junio de 2002 de un Libro Blanco: “Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma”. Entre sus recomendaciones destaca: (i) la ampliación del ámbito de aplicación de los criterios de valoración de las NIIF a las cuentas individuales y a las sociedades con valores no cotizados, (ii) la transposición de la Directiva 65/2001 (criterio del valor razonable) y su incorporación para todo tipo de empresas, (iii) la determinación clara de la fiabilidad de los modelos de valoración, (iv) la ampliación de la información contenida en la Memoria y en el Informe de Gestión y (v) el impulso de los mecanismos de refuerzo y control del cumplimiento de las normas contables en las cuentas individuales y consolidadas. La Ley 44/2002 (Ley Financiera) también ha introducido medidas importantes en este campo en materia de auditores (requerimientos más estrictos para asegurar su independencia) y en el ámbito de los órganos de administración de las sociedades (Comité de Auditoría).

Por su parte, la CNMV ha adoptado un papel activo en diversas iniciativas, tanto formando parte de CESR, como manteniendo a un representante en el SAC⁽¹⁹⁾ (comité consultivo del IASB), o impulsando, en colaboración con las diferentes sociedades rectoras de las bolsas, diversas sesiones informativas en las bolsas españolas con el fin de difundir el alcance e impacto que la implantación de las NIIF pueden tener en España desde 2005. Además, la CNMV editó en octubre un documento llamado “Cuestionario sobre Normas Internacionales de Contabilidad” para analizar el grado de compatibilidad de las normas contables de los países de la comunidad Iberoamericana de Comisiones de Valores tomando como referencia las NIC/NIIF.

Actividad en el seno de IASB

En el ámbito internacional, destaca la importante e intensa actividad normalizadora que está llevando a cabo el IASB, que ha asumido un proyecto amplio de modificación o emisión de nuevas NIIF

(18) Véase la nota a pie de página anterior.

(19) Standards Advisory Council.

(aborda aspectos específicos sin regulación anterior), con el objetivo de que esté finalizado antes de 2004. A lo largo de 2002 se publicaron, para someterlas a consulta pública, diversos borradores de normas.

Finalmente, destaca por su importancia, el reciente acuerdo de Norwalk, por el cual el IASB y el FASB⁽²⁰⁾ norteamericano alcanzaron un acuerdo en septiembre de 2002 para armonizar y hacer converger ambos cuerpos normativos (ver recuadro).

Acuerdo del IASB y FASB para la convergencia de sus estándares contables

El 18 de septiembre de 2002, los organismos reguladores contables IASB y FASB alcanzaron en Norwalk (Estados Unidos) un acuerdo histórico para lograr que las normas contables existentes y futuras sean compatibles en el menor plazo de tiempo posible y coordinar un plan futuro de trabajo para asegurar que la compatibilidad, una vez conseguida, se mantiene. El acuerdo no implica que las futuras normas sean idénticas en todos sus aspectos, pero no divergirán en lo sustancial: principios de identificación, medición de transacciones y reconocimiento contable. El acuerdo supone una primera respuesta a las demandas históricas por parte de Naciones Unidas y otros organismos supranacionales (OCDE, Banco Mundial o FMI) acerca de la comparabilidad de la información financiera empresarial a escala mundial.

El proyecto se ha dividido en dos fases. La primera está destinada a reducir aquellas diferencias en las que se pueda lograr un acuerdo a corto plazo, por lo que finalizará a finales de 2003 o principios de 2004. En esta fase se van a abordar, entre otros temas, las diferencias existentes entre las normas NIC/NIIF, que el IASB está ahora revisando, y las normas FASB, de reciente publicación. La segunda fase tratará los aspectos cuyo acuerdo resulte más complejo.

El proyecto hará posible que las empresas europeas emisoras de valores que coticen en mercados estadounidenses puedan presentar ante la SEC desde 2005 sus estados financieros elaborados de acuerdo con las NIIF sin necesidad de estar obligadas a reconciliar sus cuentas con los principios norteamericanos como en la actualidad. A más largo plazo, la compatibilidad entre la normativa contable de los dos mayores mercados mundiales (Estados Unidos y Europa representan el 90% de la capitalización mundial) facilitará la comparación de la información financiera de las empresas europeas y norteamericanas y reducirá los costes de generación de dicha información.

El impacto de los escándalos financieros recientes en la regulación norteamericana y europea

La serie de escándalos financieros que se inició en Estados Unidos a finales de 2001 con el caso Enron, y que fue seguido posteriormente por las crisis de otras sociedades como WorldCom o Global Crossing, puso de manifiesto la existencia de importantes debilidades en diversas áreas e instituciones esenciales para el buen funcionamiento de los mercados. El debate abierto sobre las medidas necesarias para evitar estas situaciones suscitó propuestas a escala internacional en tres puntos básicos de la regulación: la comunicación pública de la información contable, la supervisión de la actividad auditora y el sistema de gobierno corporativo.

Estados Unidos

En Estados Unidos, las principales medidas de respuesta a los escándalos corporativos se recogen en Ley Sarbanes-Oxley, aprobada el 30 de julio de 2002. Dicha Ley introduce una serie de normas que afectan tanto a las sociedades cotizadas en los mercados norteamericanos, incluidas las extranjeras, como a los profesionales que les prestan servicios.

(20) Consejo para la Normalización de la Contabilidad Financiera (Financial Accounting Standards Board).

Entre sus novedades destacan las siguientes: (i) creación de un organismo supervisor de los auditores de las sociedades cotizadas (*Public Company Accounting Oversight Board*) y medidas para asegurar la independencia de los auditores de las sociedades cotizadas, (ii) obligación de las sociedades cotizadas de contar con un comité de auditoría, exclusivamente compuesto por miembros independientes, (iii) certificación de la veracidad de la información contable por parte del consejero delegado y del director financiero, (iv) reconocimiento por la SEC⁽²¹⁾ de los criterios contables elaborados por FASB y posibilidad de aceptar, también, los elaborados por otros organismos, como IASB, (v) mayor transparencia en las operaciones de los administradores, directivos y principales accionistas, (vi) tipificación de nuevos supuestos de infracción penal para determinadas conductas y endurecimiento de las sanciones en otras ya contempladas previamente. Asimismo, la Ley Sarbanes-Oxley faculta a la SEC para regular las situaciones de conflicto de intereses entre los analistas y los bancos de inversión para los que trabajan.

La Ley Sarbanes-Oxley afecta también a las sociedades extranjeras cotizadas en los mercados norteamericanos. Sin embargo, la SEC ya ha anunciado que eximirá a las sociedades europeas de cumplir algunos requisitos que difieren de los exigidos por la legislación del país de origen, particularmente en lo que se refiere al comité de auditoría. En cuanto a las implicaciones de extraterritorialidad sobre los auditores europeos, existe una mayor incertidumbre y todavía no es posible determinar hasta qué punto quedarán sujetos a la supervisión del *Public Company Accounting Oversight Board*.

Unión Europea

En la Unión Europea, los mayores progresos se han producido en materia de armonización contable, sobre los que ya se ha informado en el apartado anterior. También cabe destacar la aprobación de la Directiva sobre Abuso de Mercado (véase el recuadro incluido en este mismo capítulo) y las iniciativas para la reforma del derecho de sociedades en Europa, con atención prioritaria al buen gobierno de las sociedades, que se comentan en un recuadro adjunto.

El debate europeo sobre el buen gobierno de las empresas

En noviembre de 2002 se presentó el denominado Informe Winter, elaborado por un grupo de expertos de alto nivel en derecho de sociedades. El informe se realizó por encargo de la Comisión Europea, que promoverá un plan de acción en materia de derecho de sociedades basado en el mismo.

El Informe Winter contiene toda una serie de ideas e iniciativas para la reforma del derecho de sociedades en Europa, con atención prioritaria al buen gobierno societario. Aunque sostiene que la diversidad del derecho de sociedades en importantes áreas impide que puedan formularse recomendaciones de gobierno corporativo aplicables de forma generalizada en la Unión Europea, recomienda acentuar las obligaciones de transparencia de las sociedades cotizadas respecto al gobierno de las mismas, mejorar la comunicación con los accionistas y facilitar la participación de éstos en las Juntas Generales.

A diferencia de la Ley Sarbanes-Oxley, el Informe Winter no propone medidas penales respecto de las conductas irregulares de los administradores, pero recomienda estudiar la inhabilitación de los administradores responsables de conductas fraudulentas.

En Europa, se han elaborado numerosos informes sobre el gobierno de las sociedades cotizadas. El panorama es complejo, como lo demuestra un estudio encargado por la Comisión Europea, publicado en marzo de 2002, que refleja la existencia de treinta y cinco códigos de buen gobierno en la Unión Europea. Con posterioridad a la redacción de este informe, se han creado nuevos códigos, como el austriaco (septiembre de 2002), y se han revisado algunos ya existentes, como el Informe Cromme (febrero de 2002) para las sociedades alemanas; el código italiano (julio de 2002), el Informe Bouton (septiembre de 2002) para las sociedades francesas o la revisión sobre la aplicación del Código Olivencia en España, realizada por la Comisión Aldama (enero de 2003).

(21) Securities and Exchange Comisión.

España

En el ámbito nacional, ya se ha indicado que la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero incorpora requisitos más estrictos para reforzar la independencia de los auditores y obliga a las sociedades emisoras de valores cotizados a contar con un comité de auditoría, integrado por una mayoría de consejeros no ejecutivos. La citada Ley también ha incorporado ya a la regulación española los aspectos de mayor relieve de la Directiva sobre Abuso de Mercado, comentada en un recuadro de este mismo capítulo. Cabe citar, en particular, las medidas destinadas a prevenir conflictos de intereses en la actividad de los intermediarios, como la estricta separación de las áreas de negocio especialmente sensibles (“murallas chinas”) o la sujeción expresa de los servicios de análisis a obligaciones de transparencia y normas de conducta⁽²²⁾. Asimismo, debe señalarse que se han producido en nuestro país importantes iniciativas respecto a la reforma del gobierno de las sociedades, que se comentan en un recuadro adjunto.

Iniciativas españolas en materia de gobierno de las sociedades: Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles e Informe Aldama

El 16 de mayo de 2002, el Ministro de Justicia presentó una propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, aprobada por la sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación. La Propuesta comprendía una reforma y una reordenación completa de todos los tipos de sociedades mercantiles.

Posteriormente, el Consejo de Ministros de 19 de julio de 2002 acordó la creación de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y la Seguridad en los Mercados Financieros y en las Sociedades Cotizadas, presidida por D. Enrique Aldama. El mandato incluía el examen del grado de aplicación del código de gobierno de las sociedades cotizadas elaborado, en su momento, por la Comisión Olivencia, así como la formulación de recomendaciones y pautas para las sociedades cotizadas y las personas que se relacionen profesionalmente con ellas.

El informe de la Comisión Aldama, publicado el 8 de enero de 2003, recomienda que se reconozca a las sociedades cotizadas un amplio ámbito de autorregulación, siguiendo la línea iniciada por el Informe Olivencia. Las novedades introducidas por el Informe Aldama se refieren, en primer lugar, a la consideración de la transparencia como uno de los pilares básicos de los mercados de valores y del buen gobierno de las sociedades. Por ello, se argumenta que la información en materia de gobierno corporativo no puede tener carácter voluntario, sino que ha de sustentarse en deberes jurídicos, sometida a supervisión y control, y las omisiones y falsedades deben generar la correspondiente responsabilidad. Así, se propugna la creación de un instrumento básico de transparencia, como es el informe sobre buen gobierno corporativo, que ha de ser elaborado por el Consejo de Administración y presentado a la Junta General Ordinaria. Se insiste, además, en la utilización de la página web de las sociedades cotizadas como mecanismo de información y comunicación con los accionistas e inversores.

El énfasis en la autorregulación no impide que el Informe Aldama contenga recomendaciones a favor de la introducción de reformas legislativas en aquellos aspectos en los que la autorregulación puede resultar insuficiente. De este modo, el Informe apunta a los deberes de lealtad de los administradores como uno de los aspectos del derecho de sociedades anónimas más necesitados de reforma, para delimitar con precisión el contenido de los deberes de los administradores en situaciones de conflicto de intereses con la propia sociedad. Respecto de las cuestiones de organización interna de la sociedad, se sugiere la obligatoriedad de contar con un Reglamento de la Junta General y con un Reglamento del Consejo, cuyo contenido debe decidir la propia sociedad, que cuenta para ello con las pautas señaladas por los Informes Olivencia y Aldama. Por último, el Informe contiene también recomendaciones dirigidas a quienes se relacionan profesionalmente con las sociedades cotizadas (especialmente para los analistas, los bancos de inversión y las agencias de calificación de riesgos).

(22) Véase el apartado dedicado a la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero en este capítulo. Véase también el recuadro “Principales novedades introducidas por la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero en el ámbito de las entidades supervisadas”, en el capítulo 8.

Los principales mercados de la Unión Europea siguieron tomando medidas estructurales para mejorar su posición en un entorno de creciente competencia a lo largo de 2002. La bolsa alemana adquirió la totalidad del proveedor de servicios de compensación y liquidación Clearstream, mientras que Euronext continuó desarrollando y haciendo efectivos los acuerdos de fusión entre mercados aprobados en 2000 y 2001. En el ámbito de los procesos de compensación y liquidación, la fragmentación y la complejidad continuaron siendo los principales problemas para una eficiente integración de los mercados financieros a escala europea.

En España, se completó el proceso de constitución de la nueva sociedad holding de los mercados organizados y de los sistemas de registro, compensación y liquidación nacionales, que supondrá la unidad de acción de todos ellos y su coordinación en la adopción de decisiones estratégicas. También cabe destacar otras iniciativas, como la extensión de la red de contratación electrónica de deuda pública española, la intención de MEFF de constituirse en entidad de contrapartida central de valores de renta fija y la propuesta de creación del segundo mercado de derivados sobre materias primas español, en concreto, sobre aceite de oliva.

Movimientos estratégicos en los mercados de la Unión Europea

El reforzamiento de la posición competitiva continuó guiando las estrategias de las principales bolsas de la Unión Europea. Las decisiones se adoptaron en un desfavorable contexto de mercado que agudizó la rivalidad entre las bolsas, en su condición de empresas desmutualizadas que cotizan en los propios mercados. La propuesta de reforma de la Directiva de Servicios de Inversión (véase recuadro siguiente), que afecta a aspectos importantes de la organización de los mercados europeos.

La mejora de la eficiencia del mercado a través de la integración es un planteamiento común en Deutsche Börse AG y Euronext, dos de los principales centros de contratación bursátil europeos. Sin embargo, los modelos de integración que están desarrollando son diferentes. La bolsa alemana se orienta a crear un proveedor completo de servicios para la industria de valores, que abarque desde la negociación e información de mercado hasta la compensación, liquidación y custodia. Euronext se centra en las fusiones con otros mercados con el objetivo de proporcionar una plataforma única de contratación eficiente sobre una amplia gama de productos a nivel pan-europeo.

Deutsche Börse AG adquirió en abril la totalidad de Clearstream, el sistema de compensación internacional del que ya poseía una participación del 50%. Por otra parte, una nueva segmentación de la bolsa alemana fue anunciada en septiembre de 2002. El mercado se dividirá en dos segmentos con diferentes estándares reguladores. Un primer segmento denominado "Domestic Standard" incluirá valores de compañías nacionales que deberán acogerse a unos requisitos de transparencia mínimos. Estas exigencias se incrementan⁽²³⁾ en el segmento denominado "Prime Standard" que sustituirá al actual Neuer Markt donde hasta el momento han estado cotizando los valores tecnológicos.

(23) Entre los requisitos de transparencia adicionales se incluyen: la publicación de información financiera trimestral, el uso de los estándares internacionales de contabilidad, la celebración de al menos una presentación de analistas al año y la publicación en lengua inglesa de información *ad hoc* de la empresa.

3

**NOVEDADES
EN LOS
MERCADOS
INTERNACIONALES**

La actividad de Euronext se centró en el desarrollo de los acuerdos de fusión alcanzados en 2001⁽²⁴⁾. Tras el cierre de la operación de compra de LIFFE, uno de los principales mercados de productos derivados a nivel europeo, en enero de 2002, se decidió que la contratación de productos derivados de Euronext y LIFFE se concentrase en la plataforma de negociación electrónica del mercado británico. Con ello se persigue proporcionar a los clientes una gama amplia de productos, incrementar la liquidez de los valores y reducir los costes de los miembros. La transferencia de la negociación al mercado británico se realizará a lo largo de 2003, tras la necesaria adaptación técnica de los sistemas de contratación de Euronext.

Euronext, además, materializó la armonización e integración tecnológica de la contratación en operaciones al contado del mercado portugués BVLP⁽²⁵⁾. De este modo, desde septiembre, los miembros de Euronext Lisboa tienen acceso a todos los valores cotizados en los mercados al contado gestionados por Euronext París, Ámsterdam y Bruselas. Euronext completó su estrategia de fusiones y alianzas con otros mercados con la firma de acuerdos de interconexión con la bolsa polaca y de cooperación con la bolsa de Tokio.

Otra línea de actuación de Euronext se dirigió a mejorar la información financiera de las empresas cotizadas que se suministra al público. En enero de 2002 Euronext anunció el lanzamiento de dos nuevos segmentos del mercado, de adhesión voluntaria por parte de todas las sociedades negociadas en los mercados de Euronext. El segmento NextEconomía agrupa las sociedades de sectores relacionados con la nueva economía, mientras que NextPrincipal engloba valores de sectores tradicionales. Todas las sociedades que decidan su inclusión en alguno de estos dos segmentos deberán cumplir con unos requisitos adicionales de transparencia financiera⁽²⁶⁾.

La Bolsa de Londres se mantuvo fuera de los procesos de integración con otros mercados europeos. La iniciativa más destacable fue el anuncio de creación junto con OM Londres⁽²⁷⁾ de una nueva línea de negocio con productos derivados sobre renta variable, con la denominación EDX Londres.

Sistemas multilaterales de contratación (MTF) o sistemas organizados de negociación (SON)

La competencia con los mercados tradicionales viene incrementándose en los últimos años a raíz de la implantación de redes privadas de contratación electrónica⁽²⁸⁾, que ofrecen, en general, ventajas de coste respecto a los mercados tradicionales. Éstas permiten a los inversores institucionales negociar de manera ágil, transparente y con menores costes. Su desarrollo está siendo particularmente importante en el ámbito de los valores de renta fija. Sin embargo, en el caso de la renta variable su expansión ha sido escasa en el ámbito de la Unión Europea, pues los mercados tradicionales ya ofrecen sistemas de contratación electrónica eficientes. Así, el grupo sueco OM, propietario de la Bolsa de Estocolmo, decidió cerrar la plataforma de negociación electrónica Jiway. Por el contrario, la red

(24) Euronext se creó en septiembre de 2000 a partir de la fusión de las bolsas de Ámsterdam, Bruselas y París. En 2001 lanzó una oferta pública de compra sobre el mercado de derivados LIFFE (“London International Financial Futures Exchange”) y llegó a un acuerdo para la fusión con el mercado portugués BVLP (“Bolsa de Valores de Lisboa e Porto”).

(25) BVLP (“Bolsa de Valores de Lisboa e Porto”) pasó a denominarse Euronext Lisboa a partir de la aprobación de la fusión con Euronext.

(26) La adopción de los requisitos de transparencia es gradual. Desde enero de 2002 la información deberá publicarse en inglés y estar recogida en la página web de la sociedad, que además tendrá que celebrar al menos dos reuniones de analistas por año y anunciar un programa de publicaciones o reuniones. Las exigencias que entrarán en vigor desde enero de 2004 se refieren a la publicación de informes trimestrales y la adopción de los principios contables internacionales.

(27) OM Londres, es una filial del grupo OM que gestiona el mercado sueco. A través de OM Londres se contratan y compensan derivados sobre acciones escandinavas.

(28) Estas redes de contratación electrónica se conocen como sistemas multilaterales de contratación (ó MTF, que responde a las siglas “Multilateral Trading Facilities”). La legislación española los recoge bajo la denominación de sistemas organizados de negociación (SON).

MTS⁽²⁹⁾ ha ido consolidándose como un sistema contratación de referencia para la deuda pública en diversos países de la Unión Europea. A su red de sistemas locales se incorporó en mayo el sistema organizado de negociación de valores de renta fija MTS España SON (véase apartado siguiente).

La revisión de la Directiva de Servicios de Inversión: nuevos procedimientos de ejecución de órdenes

La Comisión Europea presentó el 19 de noviembre de 2002 una propuesta de Directiva relativa a los servicios de inversión y los mercados regulados, que pretende actualizar la Directiva en vigor⁽¹⁾ a los importantes cambios estructurales que se han producido en los últimos años en los mercados financieros de la Unión Europea (UE). La adaptación de este marco normativo resulta fundamental para lograr un auténtico mercado interior de los servicios financieros.

La propuesta de Directiva contempla los siguientes cambios:

- Proporcionar un “pasaporte único” eficaz a las sociedades de inversión, que garantice que puedan prestar servicios financieros en otros estados miembros únicamente con la autorización de su país de origen.
- Establecer un marco normativo completo sobre la realización organizada de operaciones, que abarque tanto las bolsas, otros sistemas de negociación (MTF) y sociedades de inversión.
- Ampliar el ámbito de la Directiva a más servicios de inversión e instrumentos financieros.

Estos cambios deben realizarse manteniendo la integridad y transparencia de los mercados de la UE y garantizando un elevado nivel de protección de los inversores en cualquier estado miembro.

El nuevo marco normativo introduce un aspecto novedoso importante en relación a la ejecución de órdenes, al permitir a las sociedades de inversión la internalización de órdenes, lo que supone casar las órdenes de los clientes por la propia sociedad de inversión sin pasar por un mercado regulado. Esta práctica se produce, por ejemplo, cuando los intermediarios ejecutan una orden de compra de un cliente contra una orden de venta de otro cliente o bien contra su propia cartera.

La Comisión justifica estas prácticas por las potenciales ventajas que pueden implicar para intermediarios e inversores, al ahorrar costes y facilitar el pago de las operaciones. Sin embargo, considera asimismo que existen riesgos asociados a la internalización que hay que reducir, de forma que estas prácticas se realicen sólo cuando resulten la mejor alternativa para los intereses del cliente.

La propuesta de directiva considera que un régimen de transparencia completo constituye el mejor instrumento para garantizar la eficiencia de las transacciones de los inversores con independencia de donde se ejecuten éstas. En el caso de los intermediarios, éstos deberán comunicar inmediatamente al mercado más profundo el precio y volumen de todas las operaciones realizadas fuera del mercado, así como las órdenes de clientes que no hayan ejecutado en los términos solicitados por el cliente. Además los intermediarios quedarán sometidos al principio de mejor ejecución o trato más favorable para las órdenes de los clientes. En cualquier caso, la posibilidad de operar fuera del mercado quedará sometida al requisito de conocimiento previo y expreso del cliente.

(1) Directiva 93/22/CEE, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables.

(29) En el grupo MTS está integrada la compañía EuroMTS, una plataforma de contratación electrónica de valores de renta fija denominados en euros para inversores mayoristas, con sede en Londres. A finales de 2002 se negociaban a través de esta red las principales referencias de deuda pública de once países de la Unión Europea. EuroMTS tiene establecidos además sistemas locales en nueve de estos países, entre ellos España desde mayo de 2002.

Sistemas de compensación y liquidación

Las actividades de compensación y liquidación están captando la atención de los reguladores. En el ámbito europeo se reconoce que la eficiencia de los procesos de compensación y liquidación a nivel de operaciones transfronterizas es mejorable y que ello resulta crucial para lograr una integración efectiva de los mercados de valores de la Unión Europea.

El proceso de integración de los sistemas de compensación y liquidación se ve dificultado por la existencia en algunos casos de vínculos en el capital entre los mercados y dichas infraestructuras. Éste es el caso de la integración de Clearstream con la Deutsche Börse.

Por el contrario, la plataforma internacional de liquidación de valores Euroclear, vinculada al grupo Euronext decidió unirse a CRESTCo, el sistema de liquidación británico, en julio de 2002.

Al objeto de tratar esta materia están teniendo lugar diversas iniciativas internacionales⁽³⁰⁾. Además de lo recogido en la propuesta de revisión de la Directiva de Servicios de Inversión, la Comisión Europea ha querido avanzar en esta materia pidiendo la opinión del sector (véase recuadro siguiente).

Consulta de la Comisión Europea sobre compensación y liquidación

En mayo de 2002 la Comisión Europea planteó una consulta abierta sobre compensación y liquidación, tema sobre el cual se persiguen dos objetivos principales:

- Eliminar obstáculos en los procesos de post-negociación a nivel nacional en relación a los requisitos técnicos y prácticas de mercado, fiscalidad y normativa.
- Eliminar toda distorsión de la competencia y tratamientos discriminatorios entre entidades que ofrecen servicios de compensación y liquidación similares.

Esta consulta pidió opinión sobre las siguientes áreas:

- La mejor forma de llevar a cabo la eliminación de obstáculos técnicos, legales y barreras legales.
- Cómo asegurar la libertad y derecho de acceso a los sistemas de compensación y liquidación.
- La necesidad de crear un marco normativo común, determinando, si se requiere, la adopción de una directiva comunitaria.

Las respuestas recibidas⁽¹⁾ pusieron de manifiesto, por un lado, que no existe acuerdo sobre si es mejor que sea una entidad o que sean varias entidades unidas a través de enlaces las que lleven a cabo los procesos de compensación y liquidación. No obstante, sí se recogió la idea de que deben ser los mercados y sus participantes, y no las autoridades nacionales, las que determinen la estructura o modelo del sistema. Por otra parte, en materia regulatoria, no se manifestó una postura común sobre cuál sería la jerarquía normativa de las reglas de compensación y liquidación, si bien sí se sugirió evitar un exceso de regulación.

Esta consulta será tomada como base por la Comisión, junto con las otras iniciativas a nivel público y privado, para elaborar un informe de estrategia que siga profundizando y avanzando en la consecución de los objetivos contemplados. Cabe esperar que un futuro documento recoja una orientación general de la política de compensación y liquidación de la UE, que podría incluir medidas legislativas que regulen los aspectos básicos de estas actividades, especialmente en áreas como la provisión de servicios básicos, la protección del inversor y la solvencia, cobertura y control de riesgos de los sistemas.

(1) Al cuestionario respondieron 61 entidades de 16 países, la mayor parte de instituciones financieras.

(30) Destacan en estas iniciativas internacionales los trabajos del Grupo Giovannini, del Grupo de los 30 y del Grupo constituido por los organismos integrados en el Comité de Reguladores Europeos de Valores y los bancos centrales.

Integración de los mercados españoles en una sociedad holding

Durante 2002 se completó el proceso de integración de los mercados financieros españoles y los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores en una sociedad tenedora de acciones (sociedad holding). Recordemos que esta decisión estratégica fue acordada en junio de 2001 entre las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, de MEFF-AIAF-SENAF Holding de Mercados Financieros, S. A., 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), que está participada por el SCLV y el Banco de España.

La reestructuración del régimen de propiedad de los mercados y sistemas de liquidación españoles permitirá afrontar con una mayor fortaleza posibles proyectos de colaboración e integración con otros mercados internacionales. Al mismo tiempo, fomentará una mayor eficiencia en la gestión de recursos, lo cual tendrá favorables repercusiones en términos de costes para los miembros y usuarios finales de los mercados y sistemas españoles.

En diciembre de 2001, mediante la introducción de una disposición adicional decimoséptima en la LMV⁽³¹⁾, se había establecido ya el marco legal que posibilitaba la creación de la nueva sociedad holding. En sucesivas etapas a lo largo de 2002 se ha producido su constitución efectiva. Así, en febrero se constituyó formalmente la sociedad “Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S. A.”. La suscripción de las acciones de esta nueva sociedad se realizó mediante el canje de las acciones de las sociedades participantes por nuevas acciones de la Sociedad Holding emitidas en una ampliación de capital aprobada por la Junta General de Accionistas en junio de 2002. Esta operación requirió la autorización del Consejo de Ministros, que se produjo el 27 de septiembre de 2002, tras elevar la CNMV una propuesta favorable.

Otras iniciativas estratégicas de los mercados españoles

Actuación de las plataformas de contratación electrónica de renta fija

La extensión de la red MTS al mercado español en 2002 resulta indicativa de la creciente difusión de la contratación electrónica de renta fija en el ámbito europeo. En abril de 2002 el Consejo de Ministros dio su aprobación para la creación del Sistema Organizado de Negociación Electrónica de Valores de Renta Fija e Instrumentos Financieros Vinculados MTS ESPAÑA.SON. Desde entonces, los mercados españoles cuentan con dos plataformas electrónicas de negociación de renta fija bajo la forma de sistemas organizados de negociación⁽³²⁾: SENAF y MTS ESPAÑA.

MTS ESPAÑA inició su actividad con la negociación de los títulos de deuda pública incluidos en la Central de Anotaciones de la Deuda Española (CADE) en operaciones a vencimiento, si bien en febrero de 2003 se han incorporado las operaciones simultáneas. Este tipo de operaciones comenzaron ya en SENAF en septiembre de 2002.

Como puede apreciarse en el cuadro 3.1, la contratación de deuda pública española al contado aumentó de modo significativo en 2002 en el segmento mayorista. La contratación electrónica aumentó su cuota hasta del 68% del total, a costa de la negociación a través del denominado segundo escalón⁽³³⁾. SENAF concentró el 47% de la negociación mayorista y MTS, a través de su plata-

(31) Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social.

(32) Los sistemas organizados de contratación (SON), que están recogidos en el artículo 31.4 de la LMV, constituyen un modelo regulatorio que otorga un mayor nivel de autorregulación respecto al resto de los mercados oficiales.

(33) Negociación bilateral.

Cuadro 3.1

**CONTRATACIÓN EN MERCADO ELECTRÓNICO Y SEGUNDO ESCALÓN:
OPERACIONES AL CONTADO DE BONOS Y OBLIGACIONES**

Porcentaje sobre el total y millones de euros

	Mercado electrónico					Segundo escalón ⁽⁵⁾	Total (millones de euros)
	SENAF ⁽¹⁾	MTS ESPAÑA ⁽²⁾	Euro MTS ⁽³⁾	Brokertec ⁽⁴⁾	Total		
1995	54	-	-	-	54	46	386.733
1996	56	-	-	-	56	44	523.203
1997	51	-	-	-	54	49	454.553
1998	49	-	-	-	49	51	421.976
1999	41	-	1	-	42	58	468.340
2000	45	-	11	0	56	44	487.832
2001	43	-	16	1	59	41	743.313
2002	46	11	11	1	68	32	962.941

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

(2) MTS ESPAÑA empezó su actividad el 27 de mayo de 2002.

(3) EuroMTS comenzó su actividad en noviembre de 1999.

(4) Brokertec empezó sus operaciones en noviembre de 2000.

(5) El segundo escalón corresponde al sistema de negociación bilateral, directa o a través de intermediario, entre miembros del mercado.

Fuente: D.G. Tesoro.

forma local y de la plataforma paneuropea del grupo, el 25%. Estos porcentajes ponen de relieve el creciente papel de ambas plataformas electrónicas en la generación de liquidez para el mercado de deuda pública nacional.

Latibex

La actividad del Mercado de Valores Latinoamericanos en euros se incrementó significativamente en 2002. Esta expansión se explica parcialmente por la incorporación de ocho nuevos valores, seis de nacionalidad brasileña, pertenecientes al sector energético, y los dos restantes procedentes de Chile, uno del sector bancario y el otro del sector de distribución.

La principal novedad en materia de funcionamiento del mercado fue el desarrollo de la posibilidad de incorporar como miembros remotos a los miembros de las bolsas latinoamericanas donde están admitidos a negociación los valores que se incorporan al Latibex. Esta decisión responde al objetivo de fomentar la liquidez del mercado. Mediante instrucción operativa⁽³⁴⁾ se fijó el procedimiento, los requisitos y la documentación a presentar por las entidades miembros de los mercados de origen de los valores. Asimismo se estableció que la operativa de estos miembros remotos estará limitada a la recepción y ejecución de órdenes procedentes de dichos mercados.

MEFF

La favorable evolución y el potencial de crecimiento de la contratación de los futuros sobre acciones⁽³⁵⁾ llevó a MEFF a reducir las tarifas de registro para operaciones de gran tamaño. La aplicación de esta reducción de costes se vincula a que las transacciones cumplan las siguientes condi-

(34) Instrucción operativa 9/2001: Admisión de miembros de las bolsas latinoamericanas al mercado de valores latinoamericanos.

(35) Según estimaciones de MEFF, el volumen de futuros sobre acciones negociado OTC era, al menos, similar al negociado en MEFF debido al coste de registro. En 2002, la contratación de futuros sobre acciones se incrementó un 44%, superando los 12,5 millones de contratos.

ciones: tener un nominal mínimo de 50 millones de euros y un mínimo de contratos de 25 mil, y que la negociación sea bilateral entre dos cuentas abiertas en MEFF RV.

Por otra parte, es de destacar la intención de MEFF de constituirse en cámara de contrapartida central para la compensación y liquidación de, en primer lugar, las operaciones repo o simultáneas, y posteriormente, todas las operaciones sobre valores de renta fija. Esta decisión se basa en las modificaciones regulatorias introducidas por la Ley de Reforma del Sistema Financiero en la LMV, en la que se recoge la posibilidad de que la sociedad rectora de un mercado secundario oficial de futuros y opciones, como entidad de contrapartida central, pueda realizar la función de interposición por cuenta propia respecto de los procesos de compensación y liquidación de contratos que no haya emitido (véase recuadro en capítulo 7).

Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV)

El 28 de enero de 2002 se completó la incorporación de los valores admitidos a negociación en AIAF a la liquidación a través de Iberclear, utilizando la plataforma técnica de la Central de Anotaciones de la Deuda Pública (CADE). Ello se produjo tras completarse la redenominación a euros del resto de valores de AIAF que todavía no presentaban dicha denominación, tanto los representados mediante anotaciones en cuenta como en títulos físicos.

Por tanto, a partir de dicha fecha, todos los valores admitidos a negociación en AIAF utilizan los procedimientos de CADE, en condiciones similares a los valores emitidos por el Tesoro y las Comunidades Autónomas. Esto implica que las operaciones sobre estos valores pueden ser liquidadas operación a operación (liquidación bruta) y en tiempo real. Las entidades ven así ampliada la gama de valores diferentes de la deuda pública que pueden ser utilizados como garantía de las operaciones de crédito con el Sistema Europeo de Bancos Centrales, como también la financiación intradía con operaciones de compraventa.

Mercado de Futuros sobre Aceite de Oliva

A lo largo de 2002 la CNMV continuó con el análisis del proyecto de la Sociedad Promotora del Mercado de Futuros del Aceite de Oliva. El proceso legal de cara a su creación definitiva se encuentra en avanzado estado⁽³⁶⁾. Con la puesta en marcha de este mercado España contará con un segundo mercado oficial de derivados sobre materias primas⁽³⁷⁾.

Este mercado presenta diversos rasgos diferenciales. La principal novedad reside en la posibilidad de participación en el mercado, como miembros negociadores, de empresas vinculadas al sector del activo subyacente de los contratos (productores, comercializadores, intermediarios, distribuidores de aceite de oliva). Este aspecto ha sido fundamental para el éxito de los mercados internacionales de derivados sobre materias primas. Estos miembros únicamente están habilitados a operar por cuenta propia y deberán cumplir los requisitos de solvencia, especialidad y profesionalidad que establezca la CNMV. Además estarán obligados a presentar periódicamente sus estados financieros.

Otra particularidad de este mercado lo constituye la posibilidad de acceso al mercado por parte de los miembros vía Internet, lo que supondrá un abaratamiento de los costes. La seguridad de este tipo de acceso ha sido especialmente garantizada.

(36) En concreto, a finales de 2002 se publicó la Orden Ministerial ECO/3235/2002, de 5 de diciembre, por la que se desarrollan las especialidades aplicables a los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones sobre el aceite de oliva. Asimismo, al inicio de 2003 se publicó la Circular 1/2003 de la CNMV, por la que se desarrollan los requisitos especiales exigibles a los miembros industriales y se regula la información contable y estadística exigible a las sociedades rectoras de estos mercados.

(37) El primer mercado oficial de derivados sobre materias primas en España fue el mercado FC&M de futuros sobre cítricos.

La existencia de precios de referencia fiables sobre el mercado subyacente es un elemento importante para una eficiente formación de los precios a futuro. En este sentido, el proyecto garantiza la calidad y cantidad de la información disponible sobre el mercado de contado gracias al denominado sistema POOL, promovido por la Fundación para la Promoción y Desarrollo del Olivar y del Aceite de Oliva, que ofrece información diaria sobre los precios de las operaciones de compra-venta de las diferentes categorías de aceite de oliva efectuadas por entidades que representan en torno a la mitad de la producción total española.

La evolución de los mercados en 2002 estuvo marcada por la incertidumbre derivada del retraso en las perspectivas de recuperación en las principales economías, fundamentalmente Estados Unidos y Alemania, de los escándalos financieros de algunas grandes corporaciones empresariales (Enron, Global Crossing, WorldCom, Vivendi, etc.) y del riesgo de un posible ataque a Irak.

En España, no todos los mercados tuvieron un comportamiento negativo. Mientras que en renta variable la contratación se mantuvo estable y las emisiones experimentaron un fuerte descenso, en renta fija se produjo un aumento significativo tanto de las emisiones como de la contratación en los mercados secundarios. Descendió la contratación de productos negociados en MEFF, pero aumentó de forma significativa la actividad en mercados de derivados extranjeros canalizada a través de MEFF, en concordancia con el uso como “activos de referencia” de valores de otros mercados de la Unión Monetaria.

A pesar de la incertidumbre financiera, volvió a aumentar considerablemente el número de entidades registradas en la CNMV. En el ámbito de las empresas de servicios de inversión, destaca el aumento de empresas comunitarias que han comunicado su intención de operar en España. En el ámbito de la inversión colectiva, el aumento procede de las SIMCAV, ya que el número de fondos de inversión disminuyó.

Actividad en los mercados secundarios

Bolsas

La bolsa española no fue ajena al fuerte descenso de las bolsas internacionales, pero se comportó mejor que otras plazas europeas. El Ibex 35 descendió un 28,1% frente a pérdidas superiores al 30% en la mayoría de los índices europeos más representativos (ver recuadro). La contratación de renta variable se mantuvo en niveles similares a los de 2001 (ver cuadro 4.1).

La evolución de los índices bursátiles en 2002

Por tercer año consecutivo, los principales índices bursátiles mundiales cerraron el ejercicio con descensos acusados, especialmente para las bolsas europeas. Así, en la bolsa americana, el Dow Jones perdió un 16,8% en 2002 y el Nasdaq un 31,5%; en Japón, el índice Nikkei cedió un 18,6% y en Europa, el Euro Stoxx 50 cayó un 37,3%. En el ámbito europeo, las bolsas españolas fueron, junto con las de Milán (Mib-30: -26,0%) y Londres (FT-100: -24,5%), las que mejor evolucionaron. El Ibex 35 cedió un 28,1%, el IGBM (Índice General de la Bolsa de Madrid) un 23,1%, y el índice Nuevo Mercado un 47,3% (-31,5% el Nasdaq y -64,5% el Nasdaq Europa).

La tendencia general de las bolsas a lo largo del año fue descendente salvo en los meses de octubre y noviembre. Los factores que marcaron el descenso en los tres primeros trimestres fueron diversos: i) la incertidumbre acerca de la recuperación económica mundial, ii) las sorpresas negativas en los beneficios empresariales, iii) las dudas sobre la veracidad de la información contable-financiera de las grandes corporaciones empresariales, iv) el aumento del riesgo geopolítico derivado del posible ataque estadounidense a Irak y v) la inestabilidad en algunos países latinoamericanos. La moderada recuperación de los índices en octubre y noviembre res-

4

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

pondió a una disminución del riesgo geopolítico y a la mejora de las expectativas en Brasil, tras sus elecciones. Las perspectivas económicas continuaron débiles, lo que dio lugar a una nueva rebaja en el tipo de interés oficial en Estados Unidos que fue bienvenida por los mercados.

El renovado descenso de las bolsas en el último mes del año tuvo que ver con factores que ya habían impulsado su caída en meses anteriores y con factores nuevos. Entre estos últimos destacaron el empeoramiento de la situación geopolítica debido al conflicto con Corea del Norte y el repunte del precio del crudo, afectado por la reducción de la oferta de petróleo de Venezuela. El sustancial recorte de tipos de interés en la Unión Monetaria Europea no tuvo efectos positivos en la renta variable europea al estar ya descontado por el mercado.

En este contexto, el comportamiento de las bolsas europeas fue peor que en Estados Unidos, acuciadas por una situación económica más débil, especialmente en Alemania. Los sectores más afectados fueron los de tecnología, energía y telecomunicaciones. La evolución de las bolsas españolas respondió, en líneas generales, a los mismos factores que condicionaron el comportamiento de las principales bolsas internacionales, en particular de las europeas. Como principal elemento distintivo, nuestras bolsas se vieron afectadas de manera especial por los acontecimientos relacionados con la situación en Argentina y Brasil, con implicaciones directas para las empresas con mayor peso en los índices españoles.

Respecto al comportamiento sectorial del IGBM, los mayores descensos en 2002 se registraron en el sector de “comunicaciones y servicios de información” (-41,6%), “servicios financieros” (-26,3%) y “energía” (-20,3%), condicionados por las fuertes caídas de los valores bancarios y de las telecomunicaciones en Europa. Los mayores ascensos fueron protagonizados por el sector de la “construcción” (+4,2%) y otros subsectores relacionados (“inmobiliarias”, “materiales de construcción”), en línea con el dinamismo de su actividad a lo largo de 2002. Los subsectores de “bebida y tabaco” y de “transporte y distribución” experimentaron también aumentos considerables.

Cuadro 4.1

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

	Contratación ⁽¹⁾		
	2001	2002	Variación (%)
Bolsas			
Renta variable	444.302	444.936	0,1
SIB	440.539	439.721	-0,2
Latibex	66	230	250,0
Resto	3.697	4.985	34,8
de las cuales SIM/SIMCAV	3.467	4.419	27,5
Renta fija	57.463	71.140	23,8
Mercado electrónico	2.384	2.046	-14,2
Resto	55.079	69.094	25,4
Warrants⁽²⁾	1.636	1.232	-24,7
AIAF			
Renta fija	140.810	264.977	88,2
Pagarés de empresa	97.385	204.887	110,4
Otros valores	43.425	60.090	38,4
MEFF			
Contratos s/tipos de interés	291	54	-81,3
Contratos s/acciones e índices	36.319	35.853	-1,3
Actividad en otros mercados⁽³⁾	3.236	4.199	29,8

⁽¹⁾ Bolsas y AIAF: millones de euros. MEFF: miles de contratos

⁽²⁾ A partir del 11/11/02, los warrants se negocian en un nuevo segmento específico del SIBE.

⁽³⁾ Se trata de la contratación de productos listados en otros mercados europeos, a los que los miembros y clientes de MEFF pueden acceder a través de la sociedad de valores MEFF Euroservices S.V. (EuroMEFF).

La contratación del segmento bursátil de renta fija experimentó un aumento considerable en 2002 debido al fuerte crecimiento de las emisiones de deuda de la Generalitat de Cataluña, que representaron más del 90% del total negociado. En el segmento de warrants, la contratación se redujo de forma significativa por el fuerte descenso en el segmento de warrants sobre acciones, que perdió casi 400 millones de euros respecto a la contratación de 2001.

AIAF

La contratación de los valores de renta fija en AIAF creció un 88% respecto al año anterior. Esta evolución se encuentra relacionada con el comportamiento del mercado primario, donde las emisiones en circulación crecieron un 27%, registrándose un importante aumento en las emisiones de largo plazo, especialmente en cédulas hipotecarias, bonos de titulización y participaciones preferentes. Los instrumentos más negociados, y que más contribuyeron al crecimiento, fueron los pagarés de empresa, especialmente en operaciones repo y, en menor medida, las cédulas hipotecarias y los bonos matador. Por el contrario, se redujo la contratación de los bonos simples. Todo ello ha supuesto una concentración de la actividad del mercado AIAF en los pagarés de empresa, que representaron el 77% del total negociado en 2002.

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

	Número de emisiones ⁽¹⁾		
	2001	2002	Variación (%)
Bolsas			
Renta variable	2.512	3.024	20,4
SIBE	143	141	-1,4
Latibex	17	23	35,3
Resto	2.352	2.860	21,6
de las cuales SIM/SIMCAV	2.255	2.749	21,9
Renta variable sin SIM/SIMCAV	257	275	7,0
Renta fija	88	75	-14,8
Mercado electrónico	71	56	-21,1
Resto	17	19	11,8
Warrants	7	13	85,7
AIAF			
Renta fija	206	232	12,6
Pagarés de empresa	43	49	14,0
Otros valores	179	200	11,7

⁽¹⁾ A 31 de diciembre.

MEFF

La negociación en MEFF RF⁽³⁸⁾ del futuro sobre el Bono Nacional a diez años⁽³⁹⁾ siguió descendiendo, en línea con el comportamiento que viene produciéndose desde la incorporación de España a la Unión Monetaria Europea. La negociación de productos referenciados al Ibex 35 también cayó respecto al año anterior (8,2%) a pesar del aumento de la volatilidad en el mercado de contado.

Por lo que respecta a los productos derivados sobre acciones individuales, las cifras totales de negociación muestran un sostenimiento de la contratación en relación con las de 2001. Por tipo de

(38) MEFF Renta Fija.

(39) Único producto que actualmente tiene contratación en este mercado.

contrato, se observa un fuerte aumento de la negociación en futuros sobre acciones (44,25%) frente al descenso de la negociación de las opciones sobre acciones (-17,35%).

Destaca el crecimiento de la actividad MEFF en otros mercados (26,76%). El número de contratos negociados superó ampliamente los 4 millones en 2002 debido al aumento de la contratación de productos sobre índices europeos. En concreto, parece consolidarse la tendencia del DJ EuroStoxx 50 como índice de referencia de la zona euro, del que se negociaron casi un millón más de contratos en 2002 respecto a 2001. Por otra parte, la contratación a través de MEFF Euroservices de productos derivados referenciados a la deuda alemana que se negocian en Eurex se mantuvo en valores significativos, aunque con una ligera caída respecto a 2001.

Actividad de los emisores de valores

Emisiones de valores y OPV

El importe de las emisiones de valores (renta fija y renta variable) y ofertas públicas de venta de valores registradas en la CNMV aumentó algo menos de un 2% gracias al crecimiento en el segmento de renta fija, cuyo importe alcanzó cerca de los 80 millardos de euros (ver cuadro 4.3). El número de expedientes registrados en renta fija aumentó ligeramente respecto al año anterior. Cabe destacar, en el segmento de renta fija, el notable incremento de las emisiones de bonos, obligaciones y otros instrumentos de largo plazo. El importe de los programas de pagarés de empresa registrados fue ligeramente superior al del año anterior.

El importe de las emisiones y OPV registradas en el segmento de renta variable descendió hasta los 7,7 millardos de euros (-33,2%). El número de expedientes registrados descendió ligeramente. Dentro de este apartado, el importe de las ampliaciones de capital sin renuncia de los accionistas al derecho de suscripción preferente se redujo a la mitad, aunque debe señalarse que ello se

Cuadro 4.3

REGISTRO DE EXPEDIENTES DE EMISIÓN Y OPV

Importes en millones de euros

	Número de expedientes		Importe ⁽¹⁾	
	2001	2002	2001	2002
Total renta fija y renta variable	225	212	85.320	86.733
Renta fija	158	165	73.818	79.136
Pagarés ⁽²⁾	55	58	44.029	44.456
Resto	103	107	29.790	34.680
Renta variable	67	47	11.501	7.597
Ampliaciones de capital ⁽³⁾	57	43	9.468	4.692
OPV	8	4	1.878	2.905
OPS	2	0	155	0
Otras emisiones	1.303	1.169	7.573	3.997
Warrants	1.219	1.135	4.817	2.339
Otros contratos financieros ⁽⁴⁾	84	34	2.757	1.658
Total	1.528	1.381	92.893	90.812

⁽¹⁾ Importe efectivo ofertado sólo en los tramos nacionales de las operaciones.

⁽²⁾ El importe efectivo coincide con el nominal.

⁽³⁾ El total correspondiente a 2001 incluye la ampliación de capital social de Arcelor registrada el 21/12/2001, vinculada a la OPA sobre Aceralia verificada en la CNMV el 03/01/2002.

⁽⁴⁾ Incluye emisiones de certificados.

debe al registro en 2001 de una operación que, por sí sola, supuso casi la mitad del total⁽⁴⁰⁾. No se produjo ninguna ampliación de capital mediante OPS en el ejercicio 2002. En cuanto a las OPV, se registraron cuatro, igual número que en 2001. Por su volumen destaca la OPV de Gas Natural, cuyo importe superó los 2 millardos de euros y la de ENAGAS, que sirvió para sacar a bolsa a esta compañía (ver cuadro 4.4).

Cuadro 4.4
OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA REGISTRADAS

Importes en millones de euros

Sociedad	Importe⁽¹⁾	Nacional	Internacional	Salida a bolsa	OPV/OPS⁽²⁾
Zeltia	2,4	2,4	0	No	V
Gas Natural	2.008,3	2.008,3	0	No	V
ENAGÁS	917,1	573,2	343,9	Sí	V
Banesto ⁽³⁾	402,0	321,6	80,4	No	V
Total	3.329,8	2.905,5	457,1		

⁽¹⁾ Incorpora el volumen ofertado en los tramos nacional e internacional.

⁽²⁾ S: oferta pública de suscripción. V: oferta pública de venta.

⁽³⁾ Oferta pública de venta de derechos de suscripción preferente correspondientes a una ampliación de capital de Banesto registrada de modo simultáneo por SCH. El importe efectivo de la ampliación, idéntico al nominal, ascendió a 165,8 millones de euros, de los cuales 133 millones correspondieron al tramo nacional y el resto al tramo internacional.

Otras emisiones registradas en la CNMV

La actividad emisora de warrants registró un importante freno en 2002 con relación a su importe, que descendió más de un 50% (ver cuadro 4.3). El número de emisiones descendió de manera menos acusada, mientras que el número de emisores nuevos pasó de siete en 2001 a ocho en 2002. Tres entidades realizaron el 68% de las emisiones de warrants, que mayoritariamente siguen siendo de tipo call y sobre acciones de empresas cotizadas.

Respecto a la emisión de otros contratos financieros, en 2002 se produjo un sensible descenso tanto en el importe de sus emisiones (-39,8%), como en el número de expedientes. El número de emisores pasó de 23 en 2001 a 12 en 2002. En cuanto a los certificados, se produjo una única emisión, frente a las ocho realizadas en 2001.

El 11 de noviembre se inauguró un nuevo módulo de contratación, dentro del Sistema de Inteconexión Bursátil, para warrants, certificados y otro tipo de depósitos. El objetivo de este módulo es conseguir mayor agilidad y transparencia en las operaciones que se realicen con este tipo de productos y potenciar el crecimiento de este mercado.

Entidades del mercado de valores

Autorizaciones

En línea con años anteriores, la actividad de la CNMV en materia de autorización y registro de entidades siguió siendo muy elevada. Durante el año 2002, se tramitaron más de mil quinientas altas y casi setecientas bajas, concentrándose la actividad de modo especial en las SIMCAV. Por lo que se refiere a las empresas de servicios de inversión, se produjo un ligero descenso en el número de entidades españolas inscritas, mientras que aumentó el número de entidades extranjeras que operan en España, tanto mediante sucursal como en régimen de libre prestación de servicios. Las varia-

(40) Se trata de la ampliación de capital protagonizada por Arcelor, cuyo importe ascendió a 4,6 millardos de euros.

ciones de mayor magnitud en los registros de entidades se produjeron en el ámbito de los agentes o representantes de las ESI.

Al finalizar el ejercicio, el número de entidades inscritas en los registros de la CNMV se aproximaba a 14.000 (cuadro 4.5).

Cambios de control en las entidades registradas

En 2002, un total de nueve entidades, con predominio de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC), fueron objeto de cambio de control. Las entidades financieras extranjeras adquirieron cuatro de ellas y las entidades españolas las cinco restantes. En línea con el año anterior, parecen haber disminuido las tomas de control y el protagonismo en las mismas de los grupos extranjeros.

Empresas de servicios de inversión (ESI)

ESI nacionales

En el año 2002 se inscribieron en los registros de la CNMV seis agencias de valores, cinco de ellas de nueva creación (ver Cuadros 4.5. y 4.6.) y una proveniente de la transformación de una SGC. Por otro lado, se dieron de baja diez entidades, con lo cual el sector de ESI nacionales experimenta, como ya se ha expuesto, una ligera reducción.

Cuadro 4.5
ALTAS Y BAJAS EN EL REGISTRO DE ENTIDADES. 2002

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/01	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/02
Ámbito ESI:	7.523	897	436	7.984
ESI nacionales	145	6	10	141
SV	51	0	4	47
AV	59	6	2	63
SGC	35	0	4	31
ESI extranjeras	681	108	7	782
ESI sucursal	16	3	0	19
ESI libre prestación	665	105	7	763
Representantes	6.697	783	419	7.061
Ámbito inversión colectiva:	5.348	702	224	5.826
Fondos de inversión	2.604	118	178	2.544
FIM	2.421	115	162	2.374
FIAMM	178	3	16	165
FII	5	0	0	5
Sociedades de inversión	2.269	537	27	2.779
SIM	153	2	24	131
SIMCAV	2.115	534	3	2.646
SII	1	1	0	2
SGIIC	123	5	4	124
Depositarios	161	2	3	160
OICVM⁽¹⁾	191	40	12	219
Ámbito capital-riesgo:	106	15	2	119
FCR	31	3	0	34
SCR	51	9	2	58
SGECR	24	3	0	27
Ámbito titulización:	8	0	0	8
SGFT	8	0	0	8
Total	12.985	1.614	662	13.937

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

Cuadro 4.6
**REGISTRO DE ENTIDADES Y GRUPOS DE CONTROL:
 ESI, SGIIC Y SGEGR. 2002**

Sociedades de valores	Grupo de control
<u>Bajas</u>	
Inversis, SV, S.A.	Caja Madrid y Banco Zaragozano
Iberagentes Activos, SV, S.A.	Banco Popular y BIL
Credit Lyonnais Securities Europe, SV, S.A.	Credit Lyonnais
SG Securities Madrid, SV, S.A.	Société Générale
Agencias de valores	Grupo de control
<u>Altas</u>	
BBVA PARTNERS Alternative Investment, AV, S.A.	BBVA
Abante Asesores Distribución, AV, S.A.	Independiente
Credit Agricole Asset Management Distribución, AV, S.A.	Credit Agricole
Plus Ultra Valores, AV, S.A.	Plus Ultra
Gefonsa, S.A., AV.	Caja Caminos (Transformación de Gefonsa, SGC)
Swiss Life Asset Management España, AV, S.A.	Swiss Life
<u>Bajas</u>	
Andino, AVB, S.A.	Fibanc
Robert Fleming Spain, AV, S.A.	J.P. Morgan Chase
Sociedades gestoras de cartera	Grupo de control
<u>Bajas</u>	
Gestefin Patrimonios, S.A., SGC	Independiente
Global Index, SGC, S.A.	Independiente
Gerencia de Valores, SGC, S.A.	Independiente
Gefonsa, SGC, S.A.	Caja Caminos (transformación en AV)
ESIS de la UE	Grupo de control
<u>Altas</u>	
Axa Investment Managers SG limited, Suc. En España	Axa
Fidelity Investment International, Suc. en España	Fidelity
KBC Securities Product Brussels, Suc. en España	KBC
Sociedades gestoras de IIC	Grupo de control
<u>Altas</u>	
Abante Asesores Gestión, SGIIC, S.A.	Independiente
Belgravia Capital XXI, SGIIC, S.A.	Independiente
Venture Gestión, S.A., SGIIC	Independiente
Interdin Gestión, SGIIC, S.A.	Caja Burgos y Caja Ávila
Asesores y Gestores Financieros Fondos, SGIIC, S.A.	Banque Cantonale Vaudoise e independientes
<u>Bajas</u>	
Iberagentes Fondos, SGIIC, S.A.	Caja Madrid y Caja de Salamanca y Soria
Global Gestion, SGIIC, S.A.	Credit Suisse
Ges-BM, SGIIC, S.A.	Espirito Santo
Axa Gestión, SGIIC, S.A.	Axa
Sociedades gestoras de ECR	Grupo de control
<u>Altas</u>	
3R Management, SGEGR, S.A.	Independiente
Caixa Capital Risc, SGEGR, S.A.	Caixa
Clave Mayor, S.A.	Independientes

Actuación transfronteriza de las ESI nacionales

Durante el pasado ejercicio ninguna ESI nacional ha solicitado el pasaporte comunitario para abrir sucursal en otros países de la Unión Europea. En cambio, diez entidades nacionales han utilizado la opción de libre prestación de servicios.

ESI extranjeras

Un total de 105 ESI radicadas en otros Estados miembros de la UE comunicaron, en 2002, a la CNMV su intención de prestar servicios de inversión en España en régimen de libre prestación, lo que eleva a 763 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, tres entidades utilizaron esta opción en 2002 para operar en España, lo que eleva a 19 el número de ESI inscritas bajo esta modalidad en la CNMV (cuadro 4.5).

Cuadro 4.7

CAMBIOS DE CONTROL EN ESI, SGIC Y SGECR EN 2002

Tomas de control por entidades financieras extranjeras

Nombre	Entidad o grupo	Composición	Adquirente
Consors		SV	BNP PARIBAS
Benkers		AV	Beta Capital Meespierson
		SGIC	
Chase Manhattan Ahorro		SGIC	BNP PARIBAS
Multigestores		AV	AFINA (Comerzbank e Independientes)

Cambios de control y tomas de control por residentes o entidades españolas

Nombre	Entidad o grupo	Composición	Adquirente
Gesiuris		SGIC	Independientes
Iberagentes Gestión		SGIC	Banco Popular
B.I. Capital		AV	Independientes
		SGIC	
Aurea		SGIC	Banco de Madrid
Gesdiner		SGIC	Bankpyme

Instituciones de inversión colectiva (IIC)

Inversión mobiliaria

El patrimonio gestionado de fondos de inversión mobiliaria descendió por tercer año consecutivo en 2002⁽⁴¹⁾. A diferencia de lo ocurrido en los dos años anteriores, esta situación viene acompañada de una reducción del número de fondos inscritos en la CNMV tal y como se desprende de los datos del cuadro 4.5. Aunque en 2002 se inscribieron 115 nuevos FIM y tres FIAMM, el número de bajas total (178) superó notablemente el de altas por lo que la cifra de fondos de inversión inscritos (2.544) se redujo el pasado año un 2,3%. Por el contrario, el número de sociedades de inversión inscritas aumentó hasta alcanzar la cifra de 2.779 (2.646 SIMCAV, 131 SIM y dos SII) al mantenerse un ritmo elevado en la creación de nuevas SIMCAV⁽⁴²⁾.

(41) El patrimonio de los fondos mobiliarios (FIM y FIAMM) alcanzó en diciembre un valor de 175 millardos de euros, lo que supone un descenso del 3,3% respecto al mismo mes del año anterior. El número de partícipes disminuyó en 364.000 personas, aproximadamente, al situarse en 7.090.000. Como ya ocurriera en 2001, la evolución de FIM y FIAMM fue distinta. Mientras que los primeros perdieron patrimonio en un 11,7% y partícipes en un 8,2%, los segundos vieron como estas magnitudes crecían el 21,8% y el 7,1%, respectivamente.

(42) El número de SIMCAV pasó de 2.115 a 2.646, aumentando el número de accionistas de estas IIC de 254.000 a 306.000. Sin embargo, el patrimonio se mantuvo en una cifra similar a la del año anterior, en torno a 16,9 millardos de euros.

En cuanto a la vocación inversora de los fondos creados en 2002, cabe destacar un fuerte descenso en las modalidades de renta variable, salvo en fondos garantizados. Asimismo, se observa un menor peso de las categorías mixtas. En este sentido, es posible que el nuevo tratamiento fiscal acentúe esta tendencia en el futuro, puesto que los inversores podrán modificar la composición de su cartera distribuyéndola entre renta fija y renta variable según sus preferencias en cada momento sin coste fiscal.

Durante el pasado año continuó el proceso de creación y transformación de fondos en IIC correspondientes a las nuevas modalidades 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 (FIMF), gracias a los de nueva creación durante el año (31 de los 115 FIM inscritos) y a la transformación de fondos ya existentes. Al cierre del ejercicio, el número de FIMF inscritos se elevaba a 272. A final de año, estaban registrados 31 FIMP, siete más que en 2001, y 60 FIMS.

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

País	Número de ESI	% s/total
Libre prestación de servicios	763	100,00
Reino Unido	540	70,77
Francia	56	7,34
Holanda	28	3,67
Austria	28	3,67
Irlanda	25	3,28
Alemania	25	3,28
Bélgica	16	2,10
Dinamarca	8	1,05
Noruega	8	1,05
Suecia	7	0,92
Luxemburgo	6	0,79
Grecia	6	0,79
Portugal	4	0,52
Italia	3	0,39
Finlandia	3	0,39
Sucursales	19	100,00
Reino Unido	13	68,42
Francia	2	10,53
Bélgica	2	10,53
Portugal	1	5,26
Alemania	1	5,26

Fusiones de fondos de inversión

Durante 2002 aumentó significativamente el número de expedientes administrativos relacionados con procesos de fusión de fondos como consecuencia de la necesidad de racionalizar su oferta. Estas operaciones explican, fundamentalmente la reducción del número de fondos de inversión inscritos. Frente a las 47 fusiones inscritas en 2001, la CNMV inscribió 110 fusiones en 2002 que afectaron a un total de 280 fondos (170 fondos resultaron absorbidos). A ello hay que añadir otras 45 fusiones autorizadas y pendientes de inscribir a 31 de diciembre que causarán la baja de 85 fondos más, así como la autorización en trámite de otras 15 fusiones que ocasionarán la previsible baja de 25 fondos.

**DISTRIBUCIÓN DE LOS NUEVOS FIM
SEGÚN SU VOCACIÓN INVERSORA**

Tipo de FIM	2001		2002	
	Número	% s/total	Número	% s/total
Renta fija corto plazo	27	10,98	16	13,91
Renta fija a largo plazo	3	1,22	2	1,74
Renta fija mixta	3	1,22	0	0,00
Renta fija internacional	6	2,44	5	4,35
Renta fija mixta internacional	12	4,88	6	5,22
Renta variable mixta	6	2,44	2	1,74
Renta variable nacional	8	3,25	8	6,96
Renta variable mixta internacional	21	8,54	3	2,61
Renta variable euro	19	7,72	3	2,61
Renta variable internacional	61	24,80	17	14,78
Renta variable internacional Europa	-	-	0	0,00
Renta variable internacional Japón	-	-	1	0,87
Renta variable internacional Unión Europea	-	-	3	2,61
Renta variable internacional Emergentes	-	-	1	0,87
Renta variable internacional Otros	-	-	12	10,43
Garantizado renta fija	42	17,07	11	9,57
Garantizado renta variable	23	9,35	25	21,74
Fondos globales	15	6,10	17	14,78
Total	246	100,00	115	100,00

Inversión inmobiliaria

En diciembre de 2002, se inscribió una segunda sociedad de inversión inmobiliaria (SII). La nueva sociedad cuenta con un capital social de 9.015.200 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. En este ejercicio se han tramitado tres nuevos proyectos de autorización, con lo que en un breve plazo habrá cinco SII inscritas en los registros de la CNMV. En cuanto a los fondos de inversión, el registro no sufrió alteraciones en 2002.

Sociedades gestoras de IIC (SGIIC)

En lo que se refiere a las SGIIC, el número total de entidades registradas ha aumentado en una entidad, al haberse registrado cinco altas, la mayoría de grupos independientes, y cuatro bajas, tres de grupos bancarios y una de seguros⁽⁴³⁾.

IIC extranjeras

Durante el pasado año el número de inscripciones de nuevas IIC extranjeras (OICVM⁽⁴⁴⁾) para su comercialización en España fue nuevamente considerable (40 frente a las 51 en 2001). Al cierre de 2002, el número total de OICVM registrados en la CNMV se elevaba a 219. El mayor incremento en el número de OICVM registrados en la CNMV se encuentra en los domiciliados en Luxemburgo, Irlanda y Francia. Por primera vez se inscribió un OICVM holandés.

(43) Ver cuadro 4.6.

(44) Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

Cuadro 4.10
DISTRIBUCIÓN DE LAS OICVM SEGÚN SU ESTADO DE ORIGEN

País	Número de OICVM	% s/total
Luxemburgo	158	72,15
Irlanda	28	12,79
Francia	19	8,68
Alemania	9	4,11
Reino Unido	4	1,83
Holanda	1	0,46
Total	219	100,00

Entidades de capital-riesgo

En línea con años anteriores, la inscripción de las entidades de capital-riesgo en los registros de la CNMV ha continuado en aumento, pese a su carácter voluntario. El pasado ejercicio, como puede apreciarse en el cuadro 4.5, se inscribieron en los registros nueve sociedades de capital-riesgo (SCR), tres fondos (FCR) y tres sociedades gestoras (SGECR), dos de grupos independientes y una perteneciente a una entidad de crédito.

5

INFORMACIÓN AL MERCADO DE LAS SOCIEDADES EMISORAS

En relación a la información pública periódica, la CNMV continuó poniendo especial énfasis en que las auditorías se presentasen sin salvedades y que estuviesen a disposición del público en tiempo y forma. Además, aunque su publicación no es obligatoria, se considera positivo que las empresas cotizadas suministren información sobre el grado de adopción y cumplimiento del Código de Gobierno Corporativo.

Cabe destacar la activa participación de la CNMV en la nueva regulación europea en materia de transparencia. Ejemplos de ello son la Directiva de Folletos, actualmente en sus últimas fases de tramitación, y la futura Directiva sobre Información Pública, en fase inicial de elaboración (véase recuadro siguiente). Las directivas citadas, junto con otras iniciativas contempladas en el Plan de Acción de Servicios Financieros, tendrán una incidencia directa sobre la regulación y los mercados primarios españoles.

Otro frente importante de actuación de la CNMV en materia de mercados primarios durante 2002 estuvo relacionado con el desarrollo de nuevos productos, como las emisiones de titulización, los warrants y los denominados contratos financieros atípicos.

Información pública periódica de las sociedades cotizadas

La CNMV modificó en 2002 el formato de la información pública periódica que deben remitir las sociedades con valores admitidos a negociación en bolsas de valores. Se estableció como único sistema el denominado CIFRADO/CNMV, de cifrado y firma electrónica. La introducción de esta medida no se producirá hasta el 1 de julio de 2003, para facilitar el proceso de adaptación. Su utilización supondrá una simplificación del procedimiento de remisión de información que conllevará beneficios para las propias entidades emisoras y los inversores, manteniendo la seguridad jurídica de los intercambios de información con la CNMV.

Cuentas anuales e informes de auditoría

La CNMV considera esencial que las sociedades emisoras presenten informes de auditoría con opinión favorable sobre sus cuentas anuales, de tal forma que los inversores y el resto de usuarios de dicha información puedan fundamentar sus decisiones sobre unos estados financieros que representen, en todos sus extremos, la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la sociedad. Como se observa en el cuadro 5.1 vienen presentando opinión favorable en torno al 80%-85% del total de las auditorías recibidas.

La actuación de la CNMV, en línea con ejercicios anteriores, se centró inicialmente en propiciar que los informes de auditoría estuviesen a disposición del público en tiempo y forma. Con posterioridad, y en su caso, se solicitó de las sociedades emisoras, tanto información sobre las razones que motivaron salvedades y los planes para resolverlas, como sobre la ampliación de la información contenida en la memoria anual. En particular, las principales medidas adoptadas fueron:

- La remisión de 242 requerimientos, relativos a los informes de auditoría correspondientes al ejercicio 2001. De éstos, 46 se enviaron a sociedades que presentaron salvedades en sus auditorías y 49 para solicitar una ampliación a la información aportada en su memoria anual y/o la explicación de las discrepancias detectadas entre la información de las cuentas anuales y la información pública periódica.

RESUMEN DE LAS AUDITORÍAS DE SOCIEDADES EMISORAS RECIBIDAS EN LA CNMV ⁽¹⁾

	1999		2000		2001	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%
1. AUDITORÍAS RECIBIDAS EN LA CNMV						
Total auditorías recibidas	614	100,0	651	100,0	657	100,0
– Cuentas individuales	397	64,7	423	65,0	429	65,3
– Cuentas consolidadas	217	35,3	228	35,0	228	34,7
– Informes especiales O.M. 30/9/92	69		91		70	
2. OPINIÓN DE AUDITORÍA						
– Opinión favorable	541	88,1	556	85,4	563	85,7
– Opinión con salvedades	73	11,9	95	14,6	94	14,3
3. TIPOS DE SALVEDADEES						
– N.º de auditorías con excepciones	43	7,0	64	9,8	45	6,8
– N.º de auditorías con incertidumbres y otras	37	6,0	36	5,5	49	7,5
– N.º de auditorías con limitaciones	10	1,6	7	1,1	15	2,3
4. EFECTOS DE LAS EXCEPCIONES SOBRE RESULTADOS						
– N.º de auditorías con efectos positivos	16	2,6	25	3,8	18	2,7
– N.º de auditorías con efectos negativos	20	3,3	31	4,8	19	2,9
SOBRE PATRIMONIO						
– N.º de auditorías con efectos positivos	22	3,6	28	4,3	16	2,4
– N.º de auditorías con efectos negativos	4	0,7	3	0,5	1	0,2
5. NATURALEZA DE LAS INCERTIDUMBRES Y OTRAS						
– Continuidad del negocio	14	2,3	9	1,4	8	1,2
– Contingencias fiscales	8	1,3	11	1,7	8	1,2
– Recuperación de activos	12	2,0	15	2,3	12	1,8
– Efectos de la devaluación del peso argentino	0	0,0	0	0,0	11	1,7
– Contenciosos y litigios	8	1,3	9	1,4	7	1,1
– Denegación de opinión u opinión adversa	2	0,3	2	0,3	1	0,2
– Otras incertidumbres	7	1,1	15	2,3	15	2,3

(1) Datos extraídos del Registro Público de Auditorías de la CNMV. Corresponden a los informes de auditoría de cuentas anuales e informes especiales recibidos en la CNMV hasta el 31 de diciembre de cada ejercicio. Los porcentajes se han calculado con relación al número total de auditorías.

- El mantenimiento de la suspensión cautelar de la negociación de los valores de la entidad European Paper and Packaging Investment Corporation, S. A., actualmente en liquidación, dado que el auditor no puede dar una opinión sobre las cuentas anuales. Por el contrario, se ha levantado la suspensión cautelar que recaía sobre los valores del Grupo Inmocaral, S. A. (antes Grupo Fosforera, S. A.), por haberse resuelto las causas que en su momento motivaron la suspensión del valor.
- La incorporación de las previsiones contenidas en los informes de gestión de las cuentas anuales al seguimiento que se efectúa 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 puesta a disposición del público en la página web de la CNMV de la siguiente información: las auditorías a texto completo de las sociedades emisoras, la respuesta a los requerimientos por salvedades y a la ampliación de la información contenida en la memoria anual (en el cuadro 5.2 se desglosa el tipo de respuesta aportada para resolver las salvedades), los informes especiales de auditoría ⁽⁴⁵⁾ y el informe anual del ejercicio 2001, elaborado por la CNMV, sobre las auditorías de las sociedades emisoras.

(45) Los informes especiales de auditoría tienen como finalidad actualizar la información de las auditorías con salvedades. La actualización se realiza al cierre del primer semestre del ejercicio siguiente al de registro de la auditoría.

**SOCIEDADES REQUERIDAS DURANTE 2002 EN RELACIÓN CON LAS AUDITORÍAS
SOBRE CUENTAS ANUALES DE 2001**

Sociedades requeridas por salvedades y que las han solucionado o han dado un plan para su solución

Emisor	Mercado/Segmento
ACCIONA	Mercado Continuo
CAMPOFRIO ALIMENTACIÓN	Mercado Continuo
EADS	Mercado Continuo
FUNESPAÑA ⁽¹⁾	Mercado Continuo
GLOBAL STEEL WIRE	Mercado Continuo
GAMESA CORPORACIÓN TECNOLÓGICA	Mercado Continuo
SOGEABLE ⁽¹⁾	Mercado Continuo
SOL MELIÁ	Mercado Continuo
TABLEROS DE FIBRAS	Mercado Continuo
UNIÓN FENOSA ⁽¹⁾	Mercado Continuo
SERVICE POINT SOLUTIONS ⁽¹⁾	Nuevo Mercado
COMPAÑIA DE INVERSIONES Cinsa ⁽¹⁾	Viva Voz
IBÉRICA DE MANTENIMIENTO INDUSTRIAL	Viva Voz
LIBERTAS 7 ⁽¹⁾	Viva Voz
OROZCO ⁽¹⁾	Viva Voz
PASCUAL HERMANOS ⁽¹⁾	Viva Voz
INTERECONOMÍA CORPORACIÓN	Segundo Mercado
SAAREMA INVERSIONES ⁽¹⁾	Segundo Mercado
CAJA DE AHORROS DE VITORIA Y ÁLAVA	Renta Fija
AS INVERSIONES	Excluida
OMSA ALIMENTACIÓN	Excluida
CAJA RURAL DE ZAMORA, COOP. DE CRÉDITO	No Cotiza

Sociedades requeridas por salvedades cuya resolución depende de acontecimientos futuros o que no se pueden solucionar a corto plazo

Emisor	Mercado/Segmento
AUREA CONCESIONES DE INFRAESTRUCTURAS	Mercado Continuo
CIE AUTOMOTIVE	Mercado Continuo
KOIPE	Mercado Continuo
LA UNIÓN RESINERA ESPAÑOLA	Mercado Continuo
NATRA	Mercado Continuo
NUEVA MONTAÑA QUIJANO ⁽¹⁾	Mercado Continuo
REPSOL YPF ⁽¹⁾	Mercado Continuo
SNIACE ⁽¹⁾	Mercado Continuo
SOCIEDAD ESPAÑOLA DEL ACUMULADOR TUDOR	Mercado Continuo
SOCIEDAD GENERAL DE AGUAS DE BARCELONA ⁽¹⁾	Mercado Continuo
TELFÓNICA ⁽¹⁾	Mercado Continuo
TELFÓNICA MÓVILES ⁽¹⁾	Mercado Continuo
URBANIZACIONES Y TRANSPORTES ⁽¹⁾	Mercado Continuo
VIDRALA	Mercado Continuo
AVANZIT ⁽¹⁾	Nuevo Mercado
AYCO GRUPO INMOBILIARIO	Viva Voz
CARROGGIO, S.A. DE EDICIONES ⁽¹⁾	Viva Voz
CARTEMAR	Viva Voz
HULLAS DEL COTO CORTES	Viva Voz
MINERO SIDERÚRGICA DE PONFERRADA	Viva Voz
PROMOCIONES Y CONCIERTOS INMOBILIARIOS	Viva Voz
LEFA ⁽¹⁾	Segundo Mercado
EPPIC (EN LIQUIDACIÓN)	Suspendida
RECOL NETWORKS ⁽¹⁾	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 de 2001

Emisor	Mercado/Segmento
ADOLFO DOMÍNGUEZ	Mercado Continuo
AZKOYEN	Mercado Continuo
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	Mercado Continuo
C.C. CARREFOUR	Mercado Continuo
DOGI	Mercado Continuo
ENACO	Mercado Continuo
FAES FARMA	Mercado Continuo
FASTIBEX	Mercado Continuo
FEDERICO PATERNINA	Mercado Continuo
GRUPO CATALANA OCCIDENTE	Mercado Continuo
GRUPO FERROVIAL	Mercado Continuo
INDO INTERNACIONAL	Mercado Continuo
MECALUX	Mercado Continuo
NH HOTELES	Mercado Continuo
OBRASCON HUARTE LÍAN	Mercado Continuo
PARQUES REUNIDOS	Mercado Continuo
PROMOTORA DE INFORMACIONES	Mercado Continuo
SOS CUÉTARA	Mercado Continuo
TELE PIZZA	Mercado Continuo
AMADEUS	Nuevo Mercado
AMPER	Nuevo Mercado
TECNOCOM	Nuevo Mercado
TERRA NETWORK	Nuevo Mercado
BODEGAS BILBAÍNAS	Viva Voz
CARTERAS REUNIDAS	Viva Voz
CLEOP	Viva Voz
EGUARAS	Viva Voz
FLETAMENTOS MARÍTIMOS	Viva Voz
INMOBILIARIA BARRIO DE BILBAO	Viva Voz
INMOLEVANTE	Viva Voz
MANUFACTURAS DE ESTAMBRE	Viva Voz
PMRK INVESTMENT	Viva Voz
RÚSTICAS	Viva Voz
S.A. DAMM	Viva Voz
S.A. PLAYA DE ALBORAYA	Viva Voz
SOCIEDAD DE ADMINISTRACIÓN DE VALORES MOBILIARIAS	Viva Voz
UNIÓN DE VALORES	Viva Voz
AEGIS	Segundo Mercado
BARCELONESA DE INVERSIONES MOBILIARIAS	Segundo Mercado
ESTABANELL Y PAHISA	Segundo Mercado
ESTEBAN ESPUÑA	Segundo Mercado
GRUPO FIATC	Segundo Mercado
HIJOS DE JOSÉ BASSOLS	Segundo Mercado
INMOCAHISPA	Segundo Mercado
PLARREGA INVEST	Segundo Mercado

¹ 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 de 2001.

Nota: las respuestas de las sociedades a los requerimientos de la CNMV pueden consultarse a través de la página web de la CNMV (www.cnmv.es).

Información sobre el grado de adopción y cumplimiento del Código de Buen Gobierno en las sociedades cotizadas

La CNMV entiende que la asunción generalizada por parte de las sociedades cotizadas de los principios recogidos en el Código de Buen Gobierno contribuye a incrementar la transparencia informativa y la calidad en la gestión de la sociedad. Asimismo considera que dicha asunción debe ser voluntaria y que debe reflexionarse sobre la adecuación de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno a la propia estructura societaria.

Al objeto de realizar un seguimiento de la asunción por parte de las sociedades cotizadas del Código de Buen Gobierno, la CNMV elaboró en 1998 un cuestionario que homogeneiza la información difundida al mercado. Este modelo ha sido cumplimentado voluntariamente por las sociedades cotizadas en los tres últimos ejercicios. Durante el año 2002, 59 sociedades han cumplimentado el cuestionario facilitado por la CNMV, mientras que otras 20 informaron sobre sus reglas del buen gobierno a través de su Informe Anual.

Con la información recibida, la CNMV publicó un informe sobre los resultados obtenidos, cuyas principales conclusiones son las siguientes:

- Las informaciones han sido similares en lo sustancial a las del ejercicio 2000 y 1999. Los datos obtenidos no permiten concluir que las sociedades hayan ido aumentando progresivamente su grado de cumplimiento del Código de Buen Gobierno.
- La experiencia del ejercicio 2001, en línea con el ejercicio anterior, demuestra, que el Código de Buen Gobierno parece estar más orientado hacia aquellas sociedades cuyo capital flotante es elevado y, por tanto, carecen de accionistas mayoritarios.
- El seguimiento completo de las 23 recomendaciones sólo la realizan ocho emisores. Por el contrario, nueve emisores declaran un cumplimiento del Código Buen Gobierno reducido, al no alcanzar las dos terceras partes del mismo; siete de ellos negocian sus valores en el mercado de viva voz. En media, los emisores declaran seguir el 80% de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno.
- Las recomendaciones con menos seguimiento han sido las de transparencia en las remuneraciones, la edad límite para los consejeros y la existencia de comisiones de control integradas por consejeros externos.
- La relación entre consejeros independientes y dominicales debería responder a la relación entre el capital flotante y el estable. En este sentido, aunque todavía no se alcanza la citada relación, se debe señalar que, dentro de los emisores que han remitido el cuestionario en el trienio 1999-2001, ha aumentado tanto el número de independientes como su porcentaje sobre el número total de miembros del Consejo de Administración.
- Algunos aspectos no han sido recogidos por las sociedades cotizadas con la amplitud deseada, como los conflictos de interés de los consejeros, las operaciones con partes vinculadas o la transparencia en las remuneraciones.

Información sobre derechos de opción de administradores en empresas cotizadas

En aplicación de la normativa vigente relativa a las obligaciones de los miembros del Consejo de Administración de entidades cotizadas, de comunicación y publicidad de las adquisiciones o enajenaciones de derechos de opción sobre acciones de la propia sociedad, durante el año 2002 la CNMV recibió comunicación de 65 administradores referidas a 22 sociedades.

En el cuadro 5.3 se incluyen aquellas sociedades de las que se recibieron comunicaciones de derechos de opción por parte de consejeros desde la entrada en vigor de la normativa en agosto de 2000, correspondiendo en su mayoría a sistemas de retribución establecidos por la propia sociedad. Puede obtenerse una información más detallada sobre estas comunicaciones a través de la página web de la CNMV (www.cnmv.es), en la sección de los registros oficiales correspondiente a las participaciones significativas.

Cuadro 5.3
COMUNICACIONES DE DERECHOS DE OPCIÓN^(*)

Entidades	Índice/Mercado	Consejeros
ACS	Ibex	3
ALTADIS	Ibex	3
BANKINTER	Ibex	2
BBVA	Ibex	4
BODEGAS Y BEBIDAS	Mdo. Continuo	1
SCH	Ibex	10
CAF	Mdo. Continuo	4
CAMPOFRIO	Mdo. Continuo	9
CORPORACIÓN ALBA	Ibex	3
GRUPO PRISA	Ibex	7
IBERDROLA	Ibex	2
IBERIA	Ibex	2
INDITEX	Ibex	9
INDRA	Ibex	14
INFORMES Y PROYECTOS	Mdo. Continuo	1
JAZZTEL	Mdo. Continuo	7
LOGISTA	Mdo. Continuo	1
METROVACESA	Mdo. Continuo	1
PROSEGUR	Mdo. Continuo	2
RECOLETOS	Mdo. Continuo	3
SERVICE POINT	Mdo. Continuo	2
SOGECABLE	Ibex	1
SUPERDIPLO	Mdo. Continuo	1
TAVEX ALGODONERA	Mdo. Continuo	2
TELE PIZZA	Mdo. Continuo	6
TELEFÓNICA	Ibex	4
TELEFÓNICA MÓVILES	Mdo. Continuo	1
TERRA	Ibex	3
TPI	Ibex	1
TRANSPORTES AZKAR	Mdo. Continuo	1
UNIÓN FENOSA	Ibex	5
URALITA	Mdo. Continuo	2
VALLEHERMOSO	Mdo. Continuo	3
TOTAL	33	120

^(*) En 2002 se incorporaron las siguientes sociedades a este cuadro: Iberia, Prosegur y Telefónica Móviles, siendo cinco el número de consejeros titulares de derechos de opción asociados a las acciones de la propia sociedad.

Comunicación de participaciones significativas

La normativa española establece la obligación de comunicar las adquisiciones o transmisiones de acciones admitidas a negociación en bolsa de valores que determinen que el porcentaje de capital en poder del adquirente alcance o descienda del 5 por 100 o sus sucesivos múltiplos.

Durante el ejercicio 2002, se registraron 6.012 comunicaciones de participaciones significativas, de las que 3.902 correspondieron a SIM y SIMCAV. Éstos datos se pueden consultar en los registros oficiales de la CNMV y a través de la página web de la CNMV.

Las consultas recibidas en la página web de la CNMV sobre participaciones significativas crecieron un 5% respecto a 2001, situándose en torno a 53.000. En el cuadro 5.4 se expone el número de accionistas significativos de las sociedades del Ibex-35, agrupados por tramos de participación.

Cuadro 5.4
NÚMERO DE ACCIONISTAS DE LAS SOCIEDADES DEL IBEX 35^(*)
AGRUPADOS POR TRAMOS DE PARTICIPACIÓN

Entidades	Participación entre el 5% y el 10%	Participación entre el 10% y el 25%	Participación entre el 25% y el 50%	Participación mayor del 50%
TELEFÓNICA	2	-	-	-
BSCH	1	-	-	-
BBVA	1	-	-	-
REPSOL YPF	4	1	-	-
ENDESA	3	-	-	-
IBERDROLA	3	1	-	-
B. POPULAR	2	1	-	-
INDITEX	1	-	-	1
GAS NATURAL	1	1	1	-
ALTADIS	2	1	-	-
UNIÓN FENOSA	1	1	-	-
ACESA	3	-	1	-
TERRA	-	-	1	-
T. MÓVILES	-	-	-	1
DRAGADOS	-	2	-	-
FERROVIAL	1	-	-	1
ACERINOX	2	2	-	-
ACCIONA	1	-	-	1
AMADEUS	-	-	3	-
ACS	2	2	-	-
BANKINTER	3	-	-	-
FCC	-	1	-	1
GAMESA	-	1	1	-
IBERIA	3	2	-	-
CORP.ALBA	-	2	1	-
ZELTIA	1	1	-	-
TPI	-	-	-	1
SOGECABLE	1	2	-	-
INDRA	-	1	-	-
NH HOTELES	7	-	-	-
PRISA	-	-	-	1
CARREFOUR	-	-	-	1
REE	-	4	1	-
SOL MELIÁ	1	-	-	1
TOTAL	46	26	9	9

(*) Por razones de homogeneidad no ha sido incluida la sociedad Arcelor, al estar sujeta a una normativa distinta de la española, por tener su domicilio social en Luxemburgo.

Nuevos productos financieros

Las emisiones de titulización

En 2002 se produjo un notable incremento de las emisiones de los fondos de titulización. El volumen de estas emisiones aumentó un 74% respecto al año anterior, mientras que el número de

fondos registrados se situó en 33 frente a los 18 existentes en 2001. Este importante crecimiento de las emisiones se produjo junto con una ampliación del tipo de activos titulizados. Así, además de la titulización habitual de préstamos hipotecarios, por primera vez en 2002 se realizó con préstamos para la adquisición de automóviles y préstamos a promotores de viviendas. Además, durante todo el ejercicio se recibieron numerosos proyectos de fondos de titulización de activos de empresas no financieras, muchos de los cuales se materializarán en 2003.

Otra de las novedades de este año fue la aplicación de un procedimiento de verificación más ágil y flexible para el caso concreto de valores emitidos por fondos de titulización dirigidos exclusivamente a inversores institucionales sobre los que no está prevista su cotización en mercado secundario. En 2002 se acogieron a este procedimiento cuatro fondos.

Para impulsar definitivamente la titulización de activos en España, la CNMV estuvo trabajando conjuntamente con la Dirección General del Tesoro y Política Financiera y el Banco de España al objeto de introducir las modificaciones normativas necesarias. Entre los aspectos más relevantes tratados, y que se espera que queden resueltos en 2003, destacan el establecimiento de un marco jurídico para la titulización sintética y el tratamiento de los derechos de crédito futuros. Asimismo en breve se implantará un plan contable específico para los fondos de titulización que vendrá acompañado de un modelo de información pública periódica de obligado cumplimiento.

Las emisiones de warrants y de contratos financieros atípicos

Los warrants, los contratos financieros atípicos y, en menor medida, los certificados han empezado a ser colocados entre inversores minoristas en los últimos años como alternativa a las acciones y a la renta fija. Estos productos presentan una complejidad financiera y un nivel de riesgo superior a los productos tradicionalmente conocidos por el pequeño y mediano inversor español. Por ello, la CNMV recomienda a dichos inversores un acceso prudente a estos nuevos productos y ha puesto especial énfasis en difundir sus características.

En el caso de los contratos financieros atípicos, la Circular de la CNMV 3/2000 recoge la obligación de que las entidades financieras incorporen el folleto informativo verificado por la CNMV al contrato suscrito con sus clientes. Además, al objeto de que los inversores sean conscientes de que las atractivas rentabilidades bajo las que se comercializaban los contratos financieros atípicos no sólo no estaban garantizadas sino que podían convertirse en pérdidas, se decidió multiplicar el número de advertencias incluidas en los folletos y aconsejar a las entidades financieras el desarrollo de campañas publicitarias menos agresivas.

En relación a los warrants, desde la CNMV se ha tratado de garantizar cierta liquidez en este mercado. Para ello, se exigió a los emisores la presencia de una entidad que hiciese frente a las posiciones de compra y venta. Las reglas de funcionamiento del nuevo segmento de contratación electrónica de warrants en el SIBE, que comenzó a operar en noviembre de 2002, aseguran la liquidez de estos valores (véase capítulo 7).

Las emisiones de certificados vienen siendo de menor cuantía que las de los dos productos anteriormente comentados (véase capítulo 4). No obstante, la variedad de subyacentes a los que se referenciaba la rentabilidad de este valor, algunos de ellos no cotizados, obligó a exigir en ocasiones la presencia de un experto independiente que determinase su precio. Asimismo, al igual que en los warrants, los emisores articularon la presencia de una entidad que garantizase la liquidez de estos productos.

Las Directivas de Folletos y de Información Pública

El 5 de noviembre de 2002 el Consejo aprobó la propuesta de Directiva de Folletos. Este documento puede ser objeto de enmiendas por el Parlamento Europeo, pero se mantendrán los principios generales.

El nuevo régimen supondrá la consecución de un pasaporte único europeo. Ello quiere decir que las compañías, tanto las domiciliadas en la Unión Europea como en terceros países, podrán vender los valores o admitirlos a cotización en cualquier mercado regulado europeo con la autorización de una única autoridad competente de la Unión Europea. Los supervisores de los países de acogida no podrán imponer requisitos adicionales. Un aspecto a destacar de la propuesta es que, en caso de emisiones de deuda o derivados, el emisor podrá elegir libremente la autoridad que se encargará de registrar el folleto informativo.

El ahorro de costes para los emisores se derivará no sólo de la simplificación y agilización de los procedimientos de emisión y admisión a cotización, sino también de las nuevas reglas sobre traducción y publicidad de los folletos. No será necesario traducirlos a todos los idiomas locales de los países de la Unión Europea en donde los valores se vayan a vender o admitir a cotización, sino que bastará con traducir el folleto al inglés; únicamente se traducirá al idioma local el resumen si así lo solicita el supervisor del país de acogida. Además, la publicación del folleto en la web del regulador o del emisor eliminará la obligación de su distribución en papel.

La propuesta introduce mayor flexibilidad al recoger aspectos como la ampliación de las excepciones a la obligación de registrar folleto o establecer modelos más ajustados al tipo de emisor, valores o de los inversores a los que vayan destinados los valores.

También en noviembre de 2002 se presentó de forma oficial el proyecto de Directiva de la Comisión Europea en materia de transparencia informativa (“Transparency Directive”). Esta nueva normativa supondrá un nuevo impulso para aumentar la transparencia de los mercados de valores y mejorar la homogeneidad de la información remitida al público por las sociedades cotizadas.

El proyecto incorpora las siguientes novedades:

- La remisión de los informes de auditoría, las cuentas anuales y el informe de gestión de las sociedades deberá realizarse en los tres primeros meses posteriores a la fecha de cierre del ejercicio auditado (en la actualidad la regulación española recoge como plazo máximo el 15 de junio).
- La ampliación de las sociedades obligadas a suministrar información periódica al público a aquellas con valores admitidos a negociación en mercados regulados (actualmente afecta a las sociedades que cotizan en bolsas de valores y en el caso de las auditorías también a las sociedades que emiten y registran folleto).
- Los supuestos que obligan a la comunicación de participaciones significativas se amplían, al contemplarse ciertas operaciones con acciones que afectan al ejercicio de los derechos de voto.
- La autorización del uso de medios electrónicos por parte de los accionistas para ejercer su derecho de voto en las Juntas Generales de Accionistas.

En 2002 se autorizaron 17 OPA, dos menos que el año anterior, por un importe también inferior al registrado en 2001. Las empresas o grupos españoles tuvieron un marcado protagonismo entre los oferentes, pues únicamente tres ofertas fueron formuladas por grupos extranjeros, en este caso europeos. Seis de las OPA autorizadas fueron de exclusión, finalidad que exige un pronunciamiento expreso de la CNMV sobre el precio. También cabe destacar que la CNMV, además de supervisar las OPA presentadas, realizó un seguimiento de determinadas operaciones de adquisición que no se canalizaron mediante OPA, para verificar el cumplimiento de la legislación vigente.

Cuadro 6.1
OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES

Importes en millones de euros

	1998	1999	2000	2001	2002
Tramitadas en el ejercicio ⁽¹⁾					
Número	18	13	16	19	17
Importe potencial ⁽²⁾	4.683	711	3.059	7.865	5.589
Realizadas ⁽³⁾					
Número	18	13	14	18	17
Importe	4.411	601	2.606	4.648	4.318

⁽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

El cumplimiento por los oferentes de los principios de transparencia e igualdad de trato de todos los accionistas constituye el punto de atención principal de la supervisión de todas las OPA. Junto a esta atención básica, la CNMV prestó en 2002 una especial atención a determinados asuntos, entre los que cabe destacar los siguientes:

- *El análisis y examen de todos los documentos relativos a la valoración de las compañías afectadas* en aquellas ofertas que vinieron acompañadas de informes u opiniones de expertos independientes sobre las contraprestaciones ofrecidas.

Como ya se ha señalado, en 2002 se autorizaron seis operaciones de exclusión, en las que la legislación exige una autorización expresa del precio. En todas estas OPA, la CNMV examinó detenidamente los informes de valoración que servían de soporte y explicación de los precios ofrecidos. Otras dos ofertas que incluían entre sus objetivos la exclusión bursátil de los valores afectados por la OPA, vinieron acompañadas de informes de valoración sujetos igualmente a examen por la CNMV. Con estas valoraciones, los accionistas contaron con la misma información que en una OPA de exclusión, pudiendo contrastar el precio ofrecido para la toma de sus decisiones.

En otras cuatro ofertas con contraprestación mediante intercambio de acciones se aportaron las opiniones de expertos independientes sobre la equidad de las ecuaciones de canje.

- *El estudio y seguimiento de las adquisiciones de participaciones próximas al 25% del capital* en tres destacadas operaciones (Dragados, Metrovacesa y Vallehermoso)⁽⁴⁶⁾.

(46) A raíz de estas operaciones, el Gobierno anunció su intención de introducir algunas modificaciones en la legislación sobre OPA.

6

OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN

Tratándose de participaciones inferiores al 25 %, para su adquisición no resultaba obligatoria la formulación de una OPA, siempre que la participación finalmente poseída no alcanzara dicho porcentaje. Por ello, se verificó que en el cómputo de la participación total no se hubieran omitido valores pertenecientes a las entidades del grupo adquirente o a otras personas que pudieran actuar por cuenta o concertadamente con el adquirente.

- *La puesta en práctica, por primera vez, de las modificaciones en materia de concentraciones empresariales que habían entrado en vigor en 2001*, en cinco operaciones que requirieron notificación a las autoridades de competencia.

Tres de estas operaciones obtuvieron la aprobación para la concentración empresarial antes de la autorización de las ofertas⁽⁴⁷⁾. En las otras dos⁽⁴⁸⁾, tras la autorización por la CNMV, se suspendieron los anuncios y el plazo de aceptación de las mismas hasta la aprobación de las respectivas concentraciones empresariales por las autoridades competentes.

La noción de control y las OPA obligatorias en el derecho español

La legislación actual en materia de OPA^(*) condiciona el lanzamiento de una operación de este tipo a la intención de una persona de adquirir una participación significativa en una sociedad cotizada. A estos efectos, “participación significativa” quiere decir participación igual o superior al veinticinco por ciento del capital o al cincuenta por ciento del capital con derecho a voto de la sociedad objeto de la oferta.

De acuerdo con la normativa en vigor, para adquirir un veinticinco por ciento de una sociedad cotizada es necesario realizar una oferta pública por, al menos, el diez por ciento del capital. Cuando se posea un porcentaje superior al veinticinco por ciento del capital, pero inferior al cincuenta por ciento del mismo, y se tenga intención de incrementar la participación en, al menos, un seis por ciento, será necesario realizar una oferta pública por, al menos, el diez por ciento del capital. Finalmente, cuando se pretenda alcanzar una participación igual o superior al cincuenta por ciento del capital de una sociedad, será necesario realizar una oferta sobre un número de valores que permita al adquirente alcanzar, al menos, el setenta y cinco por ciento del capital de la sociedad afectada. Existe, además, un supuesto de OPA obligatoria cuando una persona con una participación superior al cincuenta por ciento del capital pretenda modificar los estatutos de la sociedad por primera vez desde que hubiera adquirido ese porcentaje, en cuyo caso deberá formular una OPA dirigida al resto de las acciones con voto de dicha sociedad.

El modelo de regulación vigente se basa en la existencia de una multiplicidad de supuestos de OPA obligatoria, dentro de los que predominan las ofertas públicas parciales y *a priori*. En el modelo de OPA *a priori*, la OPA es el medio para adquirir una participación significativa, a diferencia de lo que sucede en la mayoría de los países europeos, que cuentan con un modelo de OPA total y *a posteriori*, en el que la obligación de formular la OPA es la consecuencia de la adquisición de un determinado porcentaje de acciones en el capital de una sociedad.

Durante el año 2002, se produjeron varias situaciones de adquisición de importantes paquetes accionariales, rodeadas de una considerable controversia. Por ello, en la actualidad, y tras la Proposición no de Ley aprobada unánimemente por el Congreso, el Gobierno prepara la reforma del Real Decreto sobre OPA, al objeto de prever elementos distintos del porcentaje de acciones, pero indicativos de una situación de control efectivo, como la intención de promover el nombramiento de miembros del Consejo de Administración, para así ampliar los supuestos de formulación de OPA obligatoria.

(*) Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre ofertas públicas de adquisición de valores.

(47) Arcelor sobre Aceralia, Áurea sobre Iberpistas y Nefinsa sobre Uralita.

(48) Acesa sobre Iberpistas y Caprabo sobre Enaco.

Principales características de las OPA tramitadas

Las 17 ofertas autorizadas en 2002 representaron un importe potencial de 5.589 millones de euros, del que se materializaron 4.318 millones de euros, un 7% menos que el correspondiente a las 18 operaciones realizadas el ejercicio anterior. La OPA sobre Aceralia representa un 50% aproximadamente del total realizado en el presente ejercicio.

En cinco de las ofertas autorizadas en el ejercicio se modificaron sus condiciones iniciales. En un caso se mejoró la ecuación de canje (OPA sobre Aceralia); en otro, se elevó el precio y se rebajó el mínimo al que se condicionaba (OPA sobre Enaco); en un tercero se modificó la contraprestación (OPA sobre Nueva Montaña Quijano) y en las restantes se autorizó la mejora de sus condiciones en los términos propuestos por los oferentes (OPA sobre Uralita y OPA sobre Iberpistas).

Dos OPA recibieron informes desfavorables de los administradores de las compañías afectadas (OPA sobre Uralita y OPA sobre La Seda). En ambos casos, la opinión desfavorable se basó sobre todo en la insuficiencia del precio y en la parcialidad de la OPA.

La CNMV accedió al desistimiento por Banesto de la solicitud de exclusión de cotización de sus acciones en bolsa y de la formulación de la OPA de exclusión que el emisor había presentado, aceptando el compromiso de su principal accionista de completar una oferta pública de venta de manera que el capital flotante alcanzara al menos el 10%. Banesto justificó dicha decisión en atención a las demandas de accionistas minoritarios que reclamaban la permanencia en bolsa y una mayor liquidez de las acciones. Todo ello requirió que la entidad adoptara las medidas necesarias para la protección de la integridad, transparencia y formación de los precios del mercado. Así, entre otras medidas, Banesto se comprometió a mantener un orden de compra al mismo precio anunciado para la OPA de exclusión durante un mes, con la finalidad de no defraudar las expectativas creadas por la publicación del hecho relevante en el que anunciaba su intención de presentar una OPA, y el compromiso de facilitar la liquidez bursátil de sus acciones a través de una entidad de contrapartida hasta que se formalizara la oferta pública de venta⁽⁴⁹⁾.

En cuanto a los objetivos perseguidos por las OPA realizadas en 2002, éstos fueron los siguientes:

- Siete OPA se formularon sobre la totalidad de las acciones⁽⁵⁰⁾, bien para tomar el control de las compañías objetivo (cinco) o para aumentar la participación del propio accionista o grupo de control (dos).
- Cuatro ofertas limitaron la adquisición a un número máximo de acciones que no permitía adquirir o alcanzar el 50% del capital⁽⁵¹⁾, bien con el fin de conseguir una participación relevante pero inferior al 50% (una), para reforzar la participación desde el 25% o por debajo del 25% ya poseído (dos) o bien para alcanzar el 25% como máximo (una). De las cuatro ofertas parciales, sólo una tuvo una aceptación superior al límite máximo establecido, dando lugar a prorrateo.
- Las seis OPA restantes se realizaron con la finalidad de adquirir acciones propias por solicitud de exclusión de la negociación en bolsa⁽⁵²⁾.

En cinco ofertas se condicionó la eficacia de las mismas a la obtención de un número mínimo de acciones y todas ellas lo superaron⁽⁵³⁾.

(49) La oferta pública de venta se formalizó el 7 de noviembre de 2002.

(50) Arcelor sobre Aceralia, Acesa sobre Iberpistas, Caprabo sobre Enaco, Áurea sobre Iberpistas, Hortañoia sobre Pascual Hermanos, Coal Trade sobre Nueva Montaña Quijano y Carrefour sobre Centros Comerciales Carrefour.

(51) Nefinsa sobre Uralita, PC S. XXI sobre La Seda, Invafi sobre Funespaña y Corporación Caixa Galicia y Banco Zaragozano sobre Ence.

(52) Filo, Hidrocantábrico, Omsa, Saba, Iberpistas y Mapfre Vida. La contratación efectiva de esta última OPA se produjo ya enero de 2003.

(53) Arcelor sobre Aceralia, Caprabo sobre Enaco, Hortañoia sobre Pascual Hermanos, Nefinsa sobre Uralita y PC S. XXI sobre La Seda.

OPA competidoras, de canje por acciones y de contraprestación mixta

En 2002 volvieron a tramitarse por tercer año consecutivo ofertas competidoras entre sí. Un primer caso tuvo a Iberpistas como sociedad objeto de control. Las ofertas competidoras fueron formuladas por Acesa y Aurea. La primera oferta presentada por Acesa ofrecía el pago en efectivo. La oferta competidora lanzada por Aurea mejoró el precio en efectivo e incluyó como contraprestación alternativa un canje de acciones privilegiadas de nueva emisión. Finalmente, Acesa mejoró la oferta

Cuadro 6.2
OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN MEDIANTE CANJE DE VALORES
PERIODO 1995 A 2002

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
2002	Aceralia Corporación Siderúrgica	Arcelor	Toma de control	4 accs. nuevas de Arcelor por 3 accs. de Aceralia
	Ibérica de Autopistas	Autopistas Infraestructuras	Aumento de participación	13,65 euros por acc. o, alternativamente 1 acc. privilegiada nueva de Acesa por 1 acc. de Iberpistas
	Ibérica de Autopistas	Áurea Concesiones de Infraestructuras	Toma de control	13 euros por acc. o, alternativamente 14 accs. privilegiadas nuevas de Áurea por 29 accs. de Iberpistas
	Centros Comerciales Carrefour	Carrefour	Aumento de participación	3 accs. de Carrefour por 10 accs. de Centros Com. Carrefour

competidora elevando el precio en efectivo e incorporando como contraprestación alternativa un canje de acciones también privilegiadas de nueva emisión que mejoraba en términos relativos el canje ofrecido en la oferta competidora.

Un aspecto a señalar de este tipo de operaciones es la complejidad de su tramitación. La autorización de una OPA de canje en la que se prevé la entrega de acciones de nueva emisión requiere, junto a los requisitos propios de la normativa de OPA, el cumplimiento de los requisitos de emisión. En las OPA competidoras comentadas en el párrafo anterior, tal complejidad, más el cumplimiento, tras la autorización de las ofertas, de los plazos legales para la celebración de las Juntas de Accionistas de las sociedades oferentes que debían acordar la emisión de las acciones a entregar en canje, más diversos episodios propios de la lucha por el control de una empresa en régimen de competencia, determinaron que la duración total de estas OPA se prolongara durante cuatro meses, aproximadamente.

Tras la finalización de las ofertas competidoras, la propia sociedad Iberpistas formuló en los últimos meses del año una OPA de exclusión que ha producido su salida de bolsa ya en el ejercicio 2003.

Además de las anteriores, se registraron otras dos OPA de canje o intercambio de acciones. Una de ellas fue la de Aceralia, autorizada en los primeros días de 2002, aunque su tramitación se llevó a cabo en 2001. La otra oferta de canje fue formulada por la francesa Carrefour y cuatro sociedades de su grupo sobre la española Centros Comerciales Carrefour. La operación se presentó con cinco oferentes porque las acciones que se entregaban en canje comprendían en primer lugar la autocartera indirecta de Carrefour en poder de sus filiales y adicionalmente acciones de nueva emisión. En esta oferta hubo que compaginar los requerimientos de información para las emisiones previstos en la regulación española y en la francesa.

Otras características de relieve en las OPA autorizadas durante el ejercicio

- *Importancia por la cuantía económica.* Entre las operaciones con contraprestación en valores destaca la OPA sobre Aceralia cuyo importe realizado es equivalente a más de 2.150 millones de euros. Entre las ofertas con pago en efectivo, destaca la realizada por Acesa sobre Iberpistas, con un importe realizado superior a los 840 millones de euros, de los que 363 millones aproximadamente fueron en efectivo, correspondiendo la diferencia al importe equivalente de las acciones que optaron por el canje (véase cuadro 6.3).
- *OPA formuladas por grupos extranjeros.* Las tres ofertas formuladas por grupos extranjeros alcanzaron un importe realizado total de 2.970 millones de euros (incluyendo el resultado de la OPA sobre Aceralia), de los que una cifra inferior a cuatro millones de euros corresponde a efectivo.
- *OPA de exclusión bursátil y otros procedimientos de exclusión.* Mediante las seis OPA de exclusión se ha producido la salida de bolsa de las siguientes sociedades: Filo, Hidrocantábrico, Iberpistas, Mapfre Vida, Omsa y Saba. Otras dos sociedades sobre las que se formuló una OPA en el ejercicio, Enaco y Pascual Hermanos, se encuentran actualmente en proceso de exclusión.
- *OPA formuladas sobre una misma sociedad afectada.* Las 17 ofertas autorizadas en 2002 afectaron sólo a 15 sociedades cotizadas, porque tres operaciones se lanzaron sobre una misma sociedad (dos OPA competidoras y una OPA de exclusión). Seis de las sociedades afectadas por OPA (Filo, Hidrocantábrico, Mapfre Vida, Omsa, Pascual Hermanos y Saba) en 2002 habían sido objeto de otras OPA en años anteriores⁽⁵⁴⁾.

(54) Sobre la sociedad Filo se han lanzado un total de cuatro OPA. Hidrocantábrico ha sido objeto de un total de seis OPA. Omsa y Saba han sido objeto de tres OPA cada una y sobre Mapfre Vida y Pascual Hermanos las OPA lanzadas han sido de dos sobre cada sociedad. En todos los casos la última OPA ha sido de exclusión, excepto en el caso de Pascual Hermanos aunque la compañía ya está en proceso de exclusión.

La armonización de la legislación sobre OPA en la Unión Europea

Tras el rechazo de la propuesta de directiva de OPA en el Parlamento Europeo en julio de 2001, el Comisario de Mercado Interior (DG XV) Bolkenstein encargó a un grupo de expertos de alto nivel en derecho de sociedades la elaboración de un informe en el que se analizaran las principales dificultades que se habían experimentado en el procedimiento de conciliación con el Parlamento Europeo y se aportasen soluciones para algunos de esos problemas. El grupo, presidido por Jaap Winter, presentó su informe a la Comisión Europea el 4 de noviembre de 2001. En él se indicaban soluciones para las siguientes cuestiones:

- La fijación del precio equitativo en las OPA obligatorias.
- La creación de un derecho de venta obligatoria de las participaciones de los accionistas minoritarios (*squeeze-out*) y de compra obligatoria a favor de esos mismos accionistas (*sell-out*) a partir de determinados umbrales.
- La creación de una verdadera igualdad de oportunidades en la formulación de OPA en la Unión Europea.

Después de consultar con los estados miembros, la Comisión formuló una nueva propuesta de directiva de OPA, de 2 de octubre de 2002. Ésta recogía tanto el contenido de la anterior propuesta de directiva como las recomendaciones del grupo de expertos, aunque con diferencias importantes:

- Respecto al precio equitativo en las OPA obligatorias, la propuesta emplea como criterio general el mayor precio pagado en el periodo inmediatamente anterior a la oferta.
- Los derechos de venta obligatoria de las participaciones de los accionistas minoritarios están sujetos a determinadas condiciones.
- La cuestión de igualdad de oportunidades en las OPA aparece como la más compleja. La propuesta mantiene y refuerza el principio de neutralidad de los administradores (éstos no pueden frustrar una OPA sin el consentimiento de la Junta de accionistas), pero añade novedades importantes en materia de defensa anti-OPA entre las que destacan diversas obligaciones de transparencia.

La propuesta mantiene como objetivos básicos la tutela de los accionistas y facilitar las operaciones de OPA en la Unión Europea. Sin embargo, quedan temas pendientes en la negociación como la inclusión de tácticas de defensa y el tratamiento de las ofertas públicas formuladas por sociedades de países no pertenecientes a la Unión Europea.

Cuadro 6.3

OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES AUTORIZADAS EN 2002

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
Aceralia Corporación Siderúrgica	Arcelor	Toma de control	100,00 (mínimo=75%)	2.156.616 ⁽ⁱ⁾	94,80
Filo	Filo	Exclusión	2,12	4.172	74,38
Ibérica de Autopistas (I)	Autopistas Infraestructuras	Aumento de participación	91,93	840.275 ⁽ⁱⁱ⁾	98,25
Enaco	Caprabo	Toma de control	100,00 (mínimo=64,16%)	156.812	99,52
Ibérica de Autopistas (II) "competidora con (I)"	Área Concesiones de Infraestructuras	Toma de control	100,00	Resultado nulo	Resultado nulo
Hidroeléctrica del Cantábrico	Hidroeléctrica del Cantábrico	Exclusión	3,65	83.362	73,86
Omsa Alimentación	Omsa Alimentación	Exclusión	10,28	8.254	77,22
Pascual Hermanos	Hortañoia	Toma de control	100,00 (mínimo=80%)	3.814	92,33
Nueva Montaña Quijano	Coal Trade	Aumento de participación	71,74	2.132	23,10
Saba Aparcamientos	Saba Aparcamientos	Exclusión	4,25	11.804	77,35
Uralita	Nefinsa	Aumento de participación	41 (máximo) (mínimo=25%)	179.198	40,99 (prorrateo)
Centros Comerciales Carrefour	Carrefour	Aumento de participación	20,27	809.227 ⁽ⁱⁱⁱ⁾	86,08
La Seda de Barcelona	PC S. XXI Inversiones Bursátiles	Toma de participación	25 (máximo)	8.210 (mínimo=5%)	54,73
Funespaña	Invafi	Aumento de participación	10 (máximo)	3.233	68,42
Ibérica de Autopistas	Ibérica de Autopistas	Exclusión	1,61	12.941	83,59
Grupo Empresarial Ence	Corporación Caixa Galicia y Banco Zaragozano	Aumento de participación	10 (máximo)	32.344	87,58
Mapfre Vida de Seguros y Reaseguros	Mapfre Vida de Seguros y Reaseguros	Exclusión	0,72	5.635	66,36

⁽ⁱ⁾ El efectivo se ha calculado asignando a la acción de Aceralia un valor de 18,20 euros, resultante de la ecuación de canje (4 acciones de Arcelor de nueva emisión por cada 3 acciones de Aceralia) para un precio de la acción de Arcelor de 13,65 euros que fue el precio de referencia en la apertura de cotización del valor.

⁽ⁱⁱ⁾ El efectivo se ha calculado aplicando a las acciones que optaron por la contraprestación en dinero el precio ofrecido de 13,65 euros y asignando a las acciones de Iberpistas que optaron por el canje, un valor de 12,90 euros, resultante de la ecuación de canje (una acción privilegiada de Acesa de nueva emisión por cada acción de Iberpistas) para un precio de la acción de Acesa de 10,55 euros correspondiente a la cotización de cierre en la sesión bursátil anterior al anuncio de la operación e incorporando el valor estimado del dividendo preferente de las acciones privilegiadas entregadas en canje (2,35 euros).

⁽ⁱⁱⁱ⁾ El efectivo se ha calculado asignando a la acción de Centros Comerciales Carrefour un valor de 13,74 euros, resultante de la ecuación de canje (3 acciones de Carrefour por cada 10 acciones de Centros Comerciales Carrefour) para un precio de la acción de Carrefour de 45,80 euros correspondiente a la cotización de cierre en Euronext París en la sesión bursátil anterior al anuncio de la operación.

7

EL SEGUIMIENTO DE LOS MERCADOS SECUNDARIOS

El pasado ejercicio, junto a los controles habituales en el ámbito de los mercados secundarios (hechos relevantes, seguimiento de la negociación, formación de precios en momentos especialmente sensibles, suspensiones temporales de cotización, exclusiones, etc.), la CNMV realizó un especial seguimiento de determinadas operaciones, entre las que cabe destacar las operaciones intradía y el préstamo de valores. Asimismo, en línea con las recomendaciones de los foros internacionales de regulación, se intensificó el seguimiento de operaciones no motivadas por razones de mercado, con la finalidad de dificultar la utilización de los mercados para realizar actividades ilegales.

La CNMV realizó también un estrecho seguimiento de las novedades y proyectos en la operativa de los mercados y sistemas de compensación y liquidación. En este ámbito destacan la puesta en marcha de un nuevo segmento de contratación electrónica para warrants, certificados y otros depósitos en el SIBE, así como el proyecto de MEFF para constituirse en cámara de contrapartida central en operaciones repo de deuda pública.

En el campo de la regulación, cabe destacar que la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero ha introducido modificaciones significativas respecto a la obligación de comunicar los hechos relevantes, que se resumen en el recuadro adjunto.

La obligación de comunicar información relevante en la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero

La Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero ha modificado significativamente el artículo 82 de la LMV, en cuya redacción anterior se establecía la obligación de los emisores de valores de *“informar al público, en el más breve plazo posible, de todo hecho o decisión que pueda influir de forma sensible en la cotización de los mismos”*. El nuevo texto del artículo introduce una mayor precisión respecto a los siguientes extremos:

- *Tipo de información que debe ser comunicada.* Los emisores están obligados a difundir *“toda información relevante”*, entendiendo por tal aquella *“cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundarios”*. Así pues, se subraya como una característica esencial de la información relevante su capacidad para influir de forma razonable en el comportamiento de los inversores en caso de ser conocida. Además, se considera también la influencia potencial de la información sobre otros mercados de instrumentos financieros distintos a los mercados de valores, por ejemplo, los mercados de productos derivados.
- *Plazo.* Se señala de forma taxativa que la difusión al mercado debe ser inmediata.
- *Procedimiento de difusión.* La difusión al mercado debe realizarse mediante comunicación a la CNMV. Tal comunicación *“deberá hacerse con carácter previo a su difusión por cualquier otro medio y tan pronto como sea conocido el hecho, se haya adoptado la decisión o firmado el acuerdo o*

contrato con terceros de que se trate". Los emisores también estarán obligados a difundir esta información a través de sus páginas de Internet.

- *Contenido de la comunicación.* El contenido de la comunicación *"deberá ser veraz, claro y completo y, cuando así lo exija la naturaleza de la información, cuantificado, de manera que no induzca a confusión o engaño"*.

El artículo reformado faculta al Ministro de Economía y, con su habilitación expresa, a la CNMV para desarrollar reglamentariamente los procedimientos y formas de efectuar las comunicaciones, determinar el plazo de publicación de la información relevante en las páginas de Internet de los emisores y precisar cualquier otro extremo relacionado con la obligación de comunicar la información relevante.

Aspectos de interés general en la supervisión de los mercados

Transacciones no motivadas por razones de mercado

La defensa de la integridad del mercado no se reduce a la exigencia de un estricto cumplimiento de la regulación sectorial aplicable, sino que también requiere evitar que los mercados puedan ser utilizados fácilmente para realizar actividades opuestas a la ética de los negocios o simplemente ilícitas. Así lo han reconocido los distintos organismos y foros internacionales de regulación financiera durante los últimos años, al exigir una mayor implicación de los supervisores de valores en la prevención y, en su caso, detección, de estas actividades.

En línea con las recomendaciones de los organismos internacionales, la CNMV reforzó durante el pasado año sus propios mecanismos de control, al tiempo que promovió un mayor celo de las sociedades rectoras, los miembros y, en general, los participantes de los mercados, en la detección y prevención de actividades no aceptables.

La CNMV exige que se preste una mayor atención a las operaciones que, de modo indiciario, no parezcan motivadas por razones de mercado. Estas operaciones pueden tener una motivación muy variada y no necesariamente ilícita. Sin embargo, su seguimiento es necesario para dificultar la canalización de operaciones claramente rechazables, como el blanqueo de dinero o la evasión fiscal, a través del mercado.

Un mejor seguimiento de estas operaciones contribuirá, asimismo, a dificultar la realización de otras actividades lesivas para los inversores y la propia reputación del mercado, cuya prohibición contempla de forma específica la regulación del mercado de valores, como las prácticas de movilización injustificada de carteras de terceros con la finalidad de generar comisiones o con la finalidad de asignar los resultados entre los clientes de forma discriminatoria.

Operaciones intradía y de préstamo bilateral de valores

Aunque la contratación efectiva de renta variable apenas se incrementó respecto a 2001, se apreció un aumento significativo del número de operaciones⁽⁵⁵⁾. Entre las causas de dicho aumento destacan el crecimiento de la negociación intradía y, en menor medida, de las transacciones justificadas mediante préstamo bilateral de valores. Estas operaciones merecieron un seguimiento especial por parte de la CNMV.

(55) En 2002, el número de operaciones del SIBE se aproximó a 15.700.000, con un aumento del 8,6% respecto al año anterior.

La incertidumbre favoreció la realización de operaciones a muy corto plazo. La contratación intradía aumentó el 14% respecto al ejercicio anterior y supuso el 28% de la negociación total en 2002. En cuanto al préstamo bilateral de valores, su saldo vivo creció el 7%, impulsado, por lo menos en parte, por las estrategias bajistas de los participantes del mercado.

Novedades en el funcionamiento de los mercados

MEFF

Entre las modificaciones adoptadas durante el pasado año en el funcionamiento de MEFF, destacan las dirigidas a potenciar el segmento de los futuros y opciones sobre acciones y, dentro de éstas, las destinadas a un abaratamiento de las comisiones. Así, junto a la reducción de las tarifas de registro para las operaciones bilaterales de gran tamaño de futuros sobre acciones mencionada en el capítulo 3, cabe señalar que MEFF equiparó las comisiones aplicadas a las cuentas de los grupos empresariales de los miembros a las aplicadas a la cuenta propia de éstos. Hasta ese momento, tales cuentas habían sido tratadas como cuentas de clientes, por lo que esta modificación supone una reducción de la comisión por operación para sus titulares.

Otra medida a destacar es la ampliación del horario de registro para operaciones negociadas bilateralmente hasta diez minutos después del cierre de la sesión, para facilitar que en dichas operaciones puedan tomarse como referencia tanto el precio de la subasta de cierre como el precio medio de la sesión.

La actividad de contrapartida central para operaciones simultáneas (repos) de deuda pública

Como se comentó en el capítulo 3, MEFF tiene como proyecto estratégico ofrecer servicios de contrapartida central en operaciones simultáneas de deuda pública. El establecimiento de este tipo de servicios suele llevar asociado ventajas para sus usuarios y los mercados como las siguientes:

- Disminuir el nivel de las garantías requeridas a los participantes.
- Facilitar el anonimato en la negociación “ciega” al igualar el riesgo de liquidación de todos los participantes.
- Reducir el riesgo operativo en las actividades de “back-office”, al simplificar y agilizar los procesos de post-contratación.

Para poner en marcha este proyecto, MEFF presentó la solicitud a la CNMV en diciembre de 2002. Por el momento, se encuentra en fase de tramitación. Dicho proyecto pretende dar facilidades de contrapartida central a las operaciones simultáneas sobre deuda pública realizadas en la plataforma ciega de contratación SENAF, si bien se prevé ampliar este servicio a otro tipo de operaciones y valores.

El sistema de la Cámara respetará el procedimiento actual de negociación en SENAF y el de liquidación de CADE. La actividad de contrapartida se establecerá mediante la novación de los derechos y obligaciones de las partes en las operaciones registradas, absorbiendo el riesgo de contrapartida y garantizando el buen fin de las mismas. El sistema de garantías compensará posiciones a efectos de la gestión de riesgos, de forma similar a organizaciones europeas de compensación como London Clearing House, Clearnet⁽¹⁾ y Eurex Clearing.

(1) Clearnet proporciona servicios de compensación y cámara de contrapartida central a los mercados que conforman Euronext.

Finalmente, cabe señalar una nueva ampliación de la oferta de contratos sobre acciones, al objeto de abarcar la mayor parte de la capitalización del Ibex-35⁽⁵⁶⁾, así como la modificación de las condiciones generales de estos contratos. En concreto, se facilitó el procedimiento de liquidación, al permitir que ésta se realizase por diferencias, además de mediante la entrega de acciones a vencimiento, siempre que exista contraparte que haya elegido esta forma de liquidación.

SIBE. Nuevo segmento de contratación de warrants, certificados y otros productos

El 11 de noviembre de 2002 entró en funcionamiento el nuevo segmento del SIBE destinado a la negociación de warrants, certificados y otros productos financieros. La constitución de una plataforma específica para la contratación de estos activos busca dotar a este mercado de un acceso ágil y mejorar la calidad de la contratación y de la información, tanto por parte de los emisores como de los inversores. Hasta dicha fecha, estos productos cotizaban en el mercado electrónico de renta fija de la Bolsa de Madrid.

El nuevo segmento es un mercado totalmente electrónico, dirigido por órdenes, por lo que su ejecución se rige por la doble prioridad de precio y tiempo de introducción. Cada valor negociado debe tener un especialista o miembro del mercado, designado por el emisor, que asegure la liquidez del valor mediante el cumplimiento de determinadas obligaciones de presencia en el mercado durante toda la sesión. Las subastas de volatilidad se contemplan como posibilidad, al objeto de permitir una variación de precios flexible pero ordenada. Asimismo, se ofrece información en tiempo real sobre las características de cada valor, sobre la profundidad del mercado y los precios y volúmenes negociados.

Suspensiones temporales y exclusiones de cotización en bolsa

En 2002 se produjeron 69 suspensiones temporales de cotización que afectaron a un total de 49 emisores. La difusión de información relevante continuó siendo el motivo principal en estos casos, por concurrir circunstancias que pueden alterar el normal desarrollo de las operaciones. La presentación de OPA en la CNMV provocó también un número considerable de suspensiones temporales de cotización.

Cuadro 7.1

SUSPENSIONES TEMPORALES DE COTIZACIÓN EN BOLSA

	2001	2002
Número de emisores suspendidos	35	49
Número de suspensiones	54	69
Por presentación de OPA	15	14
Por difusión de información relevante	35	43
Por finalización plazo aceptación OPA de exclusión	3	5
Otras	1	7

En cuanto a las sociedades excluidas de la cotización bursátil a lo largo de 2002, su número fue 35 (24 en 2001). Como se aprecia en el cuadro 7.2, las exclusiones obedecieron a diversos motivos:

(56) MEF incorporó a la negociación futuros y opciones sobre acciones de Inditex y Telefónica Móviles, y futuros sobre Iberdrola y Terra, puesto que ya existían contratos de opciones sobre acciones de estas dos compañías. Con esta ampliación de la oferta, el número de valores del Ibex-35 con contratos derivados se eleva hasta 20, que representan aproximadamente el 90% de la capitalización total del índice.

- Nueve sociedades, por decisión de las Comunidades Autónomas, dentro de su ámbito de competencias.
- Cuatro sociedades, a iniciativa propia, mediante el denominado procedimiento intermedio.
- Cinco sociedades, tras la presentación, aprobación y liquidación de la correspondiente OPA de exclusión.
- Nueve sociedades, por motivos técnicos: tres sociedades por fusión, tres por baja en el Registro Mercantil y las tres restantes por tratarse de sociedades de inversión mobiliaria que causaron baja en los Registros Oficiales de la CNMV.
- Siete sociedades cotizadas simultáneamente en dos bolsas nacionales, que causan baja en una de ellas por iniciativa propia, pero siguen cotizando en la otra.
- Una sociedad cotizada en Latibex, por causar baja en el mercado de origen.

Exclusiones de cotización mediante un procedimiento intermedio

Los dos procedimientos típicos de exclusión de sociedades de la cotización bursátil son la exclusión mediante OPA, por parte del accionista mayoritario o de los accionistas de control de la propia compañía, y la denominada exclusión técnica, fundada en razones propias de la vida societaria (fusiones, baja en el Registro Mercantil, baja en el Registro de SIM/SIMCAV de la CNMV, etc.) o en incumplimientos de los requisitos exigibles para la cotización y adoptada por la CNMV. Además, la CNMV puede también autorizar la exclusión mediante un procedimiento intermedio, dirigido a compañías que, sin tener ya vocación bursátil, presentan un capital muy concentrado y una liquidez de la acción reducida. Al objeto de agilizar la salida de bolsa de estas sociedades se elimina la obligación de formular una oferta pública de exclusión, si bien se garantiza la adecuada salida de los accionistas minoritarios.

El funcionamiento de este procedimiento es el siguiente. La compañía solicita la exclusión de cotización de sus acciones en bolsa a la CNMV, previa aprobación de la Junta General de Accionistas. Esta decisión se hace pública mediante hecho relevante e inclusión en el B.O.E.. La CNMV decide la conveniencia de dicha exclusión tras la revisión de las alegaciones de los accionistas.

Es importante resaltar que, al objeto de permitir la salida de los accionistas minoritarios, la CNMV solicita a los emisores que formulen una orden de adquisición de acciones hasta que la exclusión sea efectiva. La bondad del precio de compra es analizado por la CNMV en línea con los criterios utilizados para la aprobación de las ofertas públicas de exclusión. El precio acordado es comunicado al mercado mediante hecho relevante.

En 2002 se utilizó este procedimiento intermedio de exclusión en cuatro sociedades, dos cotizadas en el SIBE (Bodegas y Bebidas y Heineken España) y dos cotizadas en corros (Frimancha Industrias Cárnicas y Orozco)^(*).

(*) En enero de 2003 se produjo la exclusión efectiva de otras dos sociedades cotizadas en corros (La Unión Resinera e Inversiones Ibersuizas), cuya tramitación se realizó durante 2002.

La compensación y liquidación de valores

Actividad del SCLV

El ejercicio 2002 se ha caracterizado por el mantenimiento de volúmenes de liquidación similares a los del año anterior. El seguimiento diario de la cuenta de liquidación reflejó una significativa reducción del número de operaciones y de los volúmenes liquidados con retraso, atribuible fundamentalmente a una mayor progresividad de las penalizaciones⁽⁵⁷⁾.

(57) Norma 23.4 de la Circular 9/2001, de 26 de noviembre, del SCLV sobre tarifas y penalizaciones.

SOCIEDADES EXCLUIDAS DE COTIZACIÓN BURSÁTIL EN 2002

Sociedad	Mercado	Motivo	Fecha
SUPERDIPLO	SIBE	OPA de exclusión	30/01/2002
BODEGAS Y BEBIDAS	SIBE	Procedimiento intermedio	12/03/2002
HEINEKEN ESPAÑA	SIBE	Procedimiento intermedio	15/05/2002
IMPSAT FIBER NETWORKS	SIBE	Baja en el mercado de origen ⁽¹⁾	24/05/2002
FILO	SIBE	OPA de exclusión	27/05/2002
HIDROCANTABRICO	SIBE	OPA de exclusión	26/06/2002
OMSA ALIMENTACION	SIBE	OPA de exclusión	18/07/2002
PORTLAND VALDERRIVAS	SIBE	Técnica. Por fusión	30/09/2002
COVIMOSA	Corros	Técnica. Baja en el Registro Mercantil	17/01/2002
LEPANTO	Corros	Excluida por la Generalidad de Cataluña	20/02/2002
LUCTA	Corros	Excluida por la Generalidad de Cataluña	04/03/2002
DRAFT INVERSIONES	Corros	Sigue negociando en otra u otras bolsas ⁽²⁾	21/03/2002
HENDUN 19	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	27/03/2002
TECVAL INVERSIONES	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	22/04/2002
INVERPAMPLONA	Corros	Técnica. Baja en el Registro Mercantil	26/04/2002
RANK INVERSIONES	Corros	Sigue negociando en otra u otras bolsas ⁽³⁾	24/05/2002
FONINVES	Corros	Excluida por la Generalidad de Cataluña	28/05/2002
EGUARAS	Corros	Sigue negociando en otra u otras bolsas ⁽⁴⁾	17/06/2002
INRA DE INVERSIONES	Corros	Sigue negociando en otra u otras bolsas ⁽³⁾	12/07/2002
HERA IBEROAMERICANA	Corros	Excluida por la Generalidad de Cataluña	18/07/2002
EARNING INVERSIONES	Corros	Sigue negociando en otra u otras bolsas ⁽²⁾	26/07/2002
INVERSIONES GREC	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	30/07/2002
FRIMANCHA INDUSTRIAS CARNICAS	Corros	Procedimiento intermedio	03/09/2002
INVERSIONES GARBI	Corros	Sigue negociando en otra u otras bolsas ⁽³⁾	20/09/2002
DACINVER	Corros	Sigue negociando en otra u otras bolsas ⁽⁵⁾	02/10/2002
FINANCIERA INTERNACIONAL	Corros	Técnica. Baja en el Registro Mercantil	04/10/2002
PROMOCIONES EUROBUILDING	Corros	Técnica. Por fusión	14/11/2002
SABA	Corros	OPA de exclusión	25/11/2002
ARGENTARIA AHORRO	Corros	Técnica. Por fusión	20/12/2002
OROZCO	Corros	Procedimiento intermedio	23/12/2002
WAT DIRECCIONES	2.º Mercado	Excluida por el Gobierno Vasco	12/03/2002
AGRUPACIO ENERGIAS RENOVABLES	2.º Mercado	Excluida por la Generalidad de Cataluña	10/06/2002
AS INVERSIONES	2.º Mercado	Excluida por el Gobierno Vasco	01/10/2002
ALZAMORA PACKAGING	2.º Mercado	Excluida por la Generalidad de Cataluña	06/11/2002
EMBUTIDOS Y JAMONES NOEL	2.º Mercado	Excluida por la Generalidad de Cataluña	05/12/2002

(1) Sociedad cotizada en Latibex.

(2) Excluida en Bolsa de Barcelona, sigue negociándose en Bolsa de Madrid.

(3) Excluida en Bolsa de Bilbao, sigue negociándose en Bolsa de Madrid.

(4) Excluida en Bolsa de Bilbao, sigue negociándose en Bolsa de Barcelona.

(5) Excluida en Bolsa de Valencia, sigue negociándose en Bolsa de Madrid.

Ciclos de liquidación

La mejora de los niveles de eficiencia de los sistemas de liquidación y compensación resulta particularmente importante para aumentar la competitividad de los mercados de valores nacionales. Con este objetivo el SCLV aprobó la Circular 3/2002, de 20 de noviembre, que modifica el sistema de liquidación para permitir la realización de más de un ciclo de liquidación diario⁽⁵⁸⁾. Las modificaciones contempladas entrarán en vigor el 24 de marzo de 2003.

En comparación con el sistema actual de ciclo único diario, que tiene lugar a las 10:00 horas, la nueva normativa prevé la existencia de hasta tres ciclos multilaterales a lo largo del día. El primer

(58) El SCLV ha complementado esta norma con la emisión de la Instrucción Operativa 1/2003, de 28 de enero.

ciclo de liquidación tendrá lugar a las 9:00 horas y permitirá la liquidación de todas las compras, lo que facilitará la subsiguiente reutilización del efectivo. A las 13:30 horas se producirá el segundo ciclo de liquidación, dando de esta forma más tiempo a las entidades para justificar ventas. El tercer ciclo multilateral tendrá carácter opcional. Además, el SCLV podrá realizar un ciclo de carácter bilateral diario, destinado a facilitar la realización de determinadas operaciones económico-financieras (abono de dividendos e intereses, amortizaciones, etc) y de otras más ligadas a la liquidación (constitución y retirada de fianzas, remuneración del préstamo centralizado, etc).

Junto a sus ventajas de orden general en términos de eficiencia, conviene destacar que el nuevo sistema hará posible la firmeza intradiaria de la liquidación de operaciones transfronterizas, lo que permitirá la reutilización firme de los activos financieros en distintos sistemas de liquidación durante el día. Su adecuada implantación requiere una gran agilidad en la resolución de los procesos de entrega contra pago en cada ciclo.

Préstamo centralizado de valores

Algunos aspectos técnicos del préstamo centralizado de valores⁽⁵⁹⁾ fueron modificados en octubre de 2002. En primer lugar, la remuneración al prestamista en el plazo que dure el préstamo será a un tipo de interés fijo que se publicará mensualmente. La principal novedad reside en que el SCLV repercutirá a las entidades adheridas el coste del incumplimiento de la entrega de los valores. Asimismo, se establece que la devolución de los valores se realizará de forma inmediata tras su solicitud. En caso de que los valores estuvieran prestados, el SCLV llevará a cabo un nuevo proceso de constitución de préstamo o los mecanismos de recompra pertinentes.

(59) El préstamo centralizado de valores permite la entrega de valores a las entidades adheridas liquidadoras de compras cuando las entidades encargadas de liquidar ventas incumplen sus obligaciones. El SCLV toma valores a préstamo y garantiza su devolución a los prestamistas.

Ante la persistencia de un contexto de mercado poco favorable, la CNMV reforzó la supervisión prudencial de las entidades a su cargo en 2002. En particular, la CNMV mantuvo un estrecho seguimiento de las ESI en pérdidas o con márgenes de explotación negativos. Aunque las ESI acusaron de manera significativa la desfavorable evolución de los mercados, este sector mantuvo, en su conjunto, un cumplimiento holgado de los requisitos sobre recursos propios.

El cumplimiento de los requisitos prudenciales fue también globalmente satisfactorio en el ámbito de las instituciones de inversión colectiva. Dada la especial naturaleza de estas instituciones, entre las que predominan los fondos de inversión, las prioridades de la supervisión durante el pasado ejercicio se centraron, además, en otros aspectos esenciales para la protección de los inversores, como la detección de situaciones potencialmente generadoras de conflictos de intereses, la aptitud legal de las inversiones en cartera, la actividad de los depositarios de IIC, la opinión y las recomendaciones de los auditores y las memorias de cumplimiento de las normas de control interno.

La actividad supervisora de la CNMV no se circunscribió a las entidades nucleares de los dos principales sectores incluidos en su jurisdicción: ESI (sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de cartera) e IIC (fondos de inversión, sociedades de inversión y sociedades gestoras de IIC). También se realizaron controles directos sobre otras entidades con una incidencia relevante en nuestros mercados, como los agentes o representantes de entidades registradas, las sucursales de ESI extranjeras, las sociedades de inversión autogestionadas, las sociedades gestoras de fondos de titulación de activos (SGFTA) o los depositarios de IIC, ya mencionados anteriormente. Asimismo, cabe destacar el seguimiento del Fondo de Garantía de Inversiones, que durante el pasado año empezó a atender de manera efectiva el pago de indemnizaciones.

Desde el punto de vista de la regulación, cabe destacar las novedades introducidas por la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero⁽⁶⁰⁾ en ESI, IIC, depositarios y entidades de capital-riesgo. Como se aprecia en el recuadro adjunto, en las nuevas medidas se combinan elementos de flexibilización, que agilizan trámites y facilitan la adaptación al mercado de las entidades, con el reforzamiento de los mecanismos de control y del régimen sancionador. También cabe destacar las modificaciones introducidas en el ámbito del Fondo de Garantía de Inversiones⁽⁶¹⁾.

Principales novedades introductorias en el ámbito de las entidades supervisadas por la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero

Como se ha indicado, la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero ha introducido importantes novedades en la regulación de las entidades supervisadas, en las que se intenta combinar el fomento de la eficiencia y de la competitividad del sector financiero y el fortalecimiento de los mecanismos de protección al inversor. Entre estas novedades cabe destacar las siguientes:

- *Agilización de trámites y ampliación de posibilidades operativas*
 - *Constitución y fusión de fondos.* Se suprime el trámite de autorización previa del Ministerio de Economía, correspondiendo ahora las competencias a la CNMV, exclusivamente.

(60) Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

(61) Ley 53/2002, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social.

8

SUPERVISIÓN DE LOS INTERME- DIARIOS Y DE LA INVERSIÓN COLECTIVA

- *Autorización de SGIIC.* La tramitación de los proyectos pasa a ser similar a la de las ESI, correspondiendo la misma al Ministerio de Economía, a propuesta de la CNMV.
- *Inversiones aptas de las IIC.* Se autorizan las operaciones de préstamo de valores, cuyos límites y garantías regulará el Ministerio de Economía.
- *Inversiones aptas de las entidades de capital-riesgo.* Entre otras medidas, se admite el mantenimiento en cartera de empresas admitidas a negociación en mercados secundarios organizados con posterioridad a la realización de la inversión, así como las inversiones en valores emitidos por sociedades del grupo de la sociedad gestora, siempre que se cumplan ciertos requisitos de transparencia.
- *Acuerdos contractuales de compensación de saldos (“netting”) en los que participen ESI o entidades de crédito.* Se amplía a nuevos instrumentos financieros el reconocimiento de la validez y eficacia frente a terceros de estos contratos, incluida la salvaguarda de los derechos resultantes en caso de procedimiento concursal o intervención administrativa que afecte a una de las partes.
- *Extensión de los requisitos de honorabilidad empresarial y profesional a los apoderados de las ESI con facultades generales de representación.* Se extiende a estos apoderados los mismos requisitos de honorabilidad empresarial y profesional ya exigidos a administradores, directores generales y asimilados.
- *Refuerzo de las normas de conducta y de la protección a los inversores de las entidades que presten servicios de inversión y las demás entidades que actúen o presten servicios de asesoramiento en los mercados de valores*
 - *Establecimiento de áreas separadas y otras medidas destinadas a evitar flujos indeseables de información privilegiada y prevenir conflictos de intereses.* Se exige, en particular, la constitución en áreas separadas de, al menos, los departamentos de gestión de cartera propia, cartera ajena y análisis.
 - *Sujeción expresa de los servicios de análisis y asesoramiento a normas de conducta.* En particular, se exige a los proveedores de estos servicios un comportamiento leal con sus clientes, lo que exige, entre otras medidas, poner de manifiesto las vinculaciones relevantes que puedan existir entre el proveedor o su grupo y la empresa o entidad objeto de análisis o recomendación.
 - *Refuerzo de los reglamentos de régimen interno.* Se contempla la posibilidad de que el Ministerio de Economía y, con su habilitación, la CNMV pueda establecer medidas concretas a incluir en los mismos.
 - *Regulación de la contratación electrónica de servicios de inversión.* Se encomienda su desarrollo al Ministerio de Economía, con la finalidad de proporcionar una adecuada protección a los inversores en un marco de plena libertad de contratación.
 - *Establecimiento obligatorio en las ESI de un servicio de atención al cliente o, alternativamente, designación de un defensor del cliente, en común con otras entidades, para tramitar y resolver las quejas de la clientela.* Las resoluciones del defensor del cliente serán vinculantes para la entidad. En ambos casos, su intervención será exigible con carácter previo a la tramitación de reclamaciones por parte del Comisionado para la Defensa del Inversor, figura pública también introducida por la nueva normativa.
- *Mayores garantías en la regulación de las actividades de depósito y administración de valores*
 - *Revisión de la actividad de depósito y administración de valores.* Se establece la remisión de un informe de revisión semestral a la CNMV, realizado por un experto independiente, por parte de las entidades que desarrollen esta actividad. El Ministerio de Economía desarrollará el contenido del informe, a propuesta de la CNMV y del ICAC.

- *Depositarios de IIC.* Se exige que estas entidades sean entidades participantes en los sistemas de compensación, liquidación y registro de los diferentes mercados españoles.
- *Requisitos del depósito de valores extranjeros de las IIC.* Se sientan las bases para regular los requisitos exigibles a las entidades que presten este servicio.
- *Supervisión y sanciones*
 - *Colaboración con otros países comunitarios en la supervisión de las entidades que ejerzan el pasaporte europeo.* Se desarrolla dicho régimen, en el que se incluye la posibilidad de solicitar la asistencia de otros supervisores europeos en las investigaciones de la CNMV.
 - *Colaboración de los auditores de cuentas de las entidades.* La CNMV podrá requerir de los auditores la documentación y las aclaraciones que estime necesarias para el ejercicio de sus competencias, en casos especialmente graves y cuando no pueda obtener dicha información directamente de las entidades.
 - *Modificación del régimen sancionador y nuevas competencias para la CNMV.* Pasan a considerarse como infracciones muy graves las deficiencias en la organización administrativa, en la contabilidad o en los procedimientos de control interno, cuando tales deficiencias pongan en peligro la solvencia o la viabilidad de las entidades. También quedan sujetas al régimen sancionador administrativo las personas o entidades que presenten servicios de inversión sin autorización, con independencia de las responsabilidades de orden penal que puedan ser exigibles. La CNMV podrá formular requerimientos e imponer multas, así como publicar advertencias al público, en relación con estas actividades.

Empresas de servicios de inversión

Supervisión “a distancia”⁽⁶²⁾

- *Supervisión de coeficientes legales.* Como se indicó en la introducción, supervisión prudencial y, en particular, los controles sobre el cumplimiento de los coeficientes legales por parte de las ESI adquirieron una especial relevancia durante el pasado ejercicio. En términos generales, estos coeficientes se cumplieron holgadamente, detectándose sólo algunos incumplimientos aislados de escasa importancia. En estos casos, el requerimiento de la CNMV a las entidades afectadas fue, en general, suficiente para una inmediata y satisfactoria corrección de las causas que generaban el incumplimiento.
- *Controles específicos:*
 - *Comprobación, a través de los depositarios, de la información remitida a la CNMV sobre las posiciones mantenidas por los clientes de las ESI.* Como se indica en el recuadro sobre las medidas introducidas por la Ley 44/2002, la CNMV dispondrá en el futuro de información semestral, revisada por un experto independiente, sobre los servicios de depósito y administración de valores prestados por las entidades financieras.
 - *Verificación de la efectiva transitoriedad y minimización de los saldos acreedores de clientes,* en consonancia con lo establecido en la norma 12.^a de la Circular 1/1998 de la CNMV⁽⁶³⁾.

(62) La supervisión “a distancia” consiste, fundamentalmente, en el análisis de la información suministrada periódicamente por las propias entidades, de acuerdo con la normativa vigente. La CNMV completa este tipo de control con inspecciones “*in situ*” (visitas).

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

- *Cálculo del requerimiento de recursos propios en función de las exigencias de base:* revisión de los cálculos efectuados por las sociedades y agencias de valores por este concepto, particularmente relevante por el impacto de la revisión de los requisitos sobre recursos propios introducida en 2001 (véase recuadro adjunto).

Impacto en las ESI de los nuevos requisitos de solvencia

El nuevo régimen jurídico de las ESI⁽¹⁾ aprobado en 2001 redujo sustancialmente el capital social inicial requerido a las sociedades y agencias de valores⁽²⁾, que se situaba claramente por encima de los mínimos contemplados en la Directiva de Adecuación de Capital y de los exigidos a entidades homólogas en otros países de la Unión Europea. La nueva normativa también introdujo un criterio de cálculo adicional para el requisito mínimo de recursos propios, aplicable a las sociedades y agencias de valores que presten servicios de gestión de carteras⁽³⁾.

La reducción del capital social inicial ha tenido un efecto significativo en el cálculo del requisito mínimo de recursos propios de las sociedades y agencias de valores, dado que la base relevante para dicho cálculo en la mayoría de las entidades era, precisamente, el capital social⁽⁴⁾. En términos agregados del sector, la medida ha supuesto una reducción del mínimo exigible de recursos propios del 22%, aproximadamente. Aunque también se ha producido una significativa reducción efectiva de los recursos propios computables del sector, éste sigue manteniendo globalmente un amplio excedente sobre el mínimo legal exigido. Así, en diciembre de 2002, los recursos propios computables ascendían a 1.203 millones de euros, seis veces más que el mínimo exigible.

En el ámbito de las sociedades gestoras de cartera, el nuevo régimen jurídico de las ESI ha tenido un efecto distinto. Con la finalidad de reforzar la protección de los clientes de estas entidades, la nueva normativa aumentó el requisito de capital social inicial de 60.101 euros a 100.000. En cuanto a los recursos propios exigibles, se homogeneizó su cálculo con el aplicable a las sociedades o agencias de valores que realicen dicha actividad (5 por mil del valor de mercado de las carteras gestionadas)⁽⁵⁾. Esta medida ha comportado un aumento aproximado del requisito de recursos propios del 35% a escala sectorial, que proviene, fundamentalmente, de las entidades con un mayor volumen de fondos gestionados.

(1) Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el Régimen Jurídico de las empresas de servicios de inversión.

(2) El capital requerido a las sociedades de valores ha pasado de 4.507.591 euros a 2.000.000 de euros y el de las agencias de valores de 901.518 euros a 300.000 euros, o a 500.000 euros si desarrollan determinadas actividades.

(3) Los recursos propios mínimos exigibles a las sociedades y agencias de valores se fijan ahora como el mayor de los siguientes importes: a) 2/3 del capital social inicial, b) el nivel de riesgos asumidos, c) las exigencias de base, equivalentes al 25% de los gastos de estructura y d) 5 por mil del valor de mercado de las carteras gestionadas.

(4) Con la nueva normativa, han disminuido fuertemente las entidades que deben utilizar el criterio del capital social como criterio relevante para el cálculo de los recursos exigibles y han aumentado, en número similar, las que están obligadas a utilizar el criterio de las exigencias de base.

(5) Con la normativa anterior, se fijaba como recursos propios exigibles de las SGC el capital mínimo inicial (60.101 euros), más un 5 por mil del patrimonio gestionado hasta 60, 1 millones de euros, más el 3 por mil del patrimonio que exceda de ese importe.

Con la normativa anterior, se fijaba como recursos propios exigibles de las SGC el capital mínimo inicial (60.101 euros), más un 5 por mil del patrimonio gestionado hasta 60, 1 millones de euros, más el 3 por mil del patrimonio que exceda de ese importe.

- *Revisión de auditorías y cuentas anuales.* Además de los controles habituales (opinión del auditor, concordancia de las cuentas anuales auditadas con los estados reservados provisionales formulados al cierre de ejercicio y correcta aplicación de criterios contables), se prestó especial atención al cumplimiento de los requisitos formales que establece la Ley de Sociedades Anónimas en la formulación de las cuentas anuales y su posterior aprobación, obligación que ya había sido subrayada por el Presidente de la CNMV a las entidades mediante una carta remitida en marzo de 2002.

- *Revisión de los informes anuales sobre el grado de cumplimiento de las normas de control interno aprobados por el Consejo de Administración o, en su caso, por el Comité de Auditoría de las entidades*, a los que se refiere la norma 15.^a de la Circular 1/1998 de la CNMV⁽⁶⁴⁾.
- *Coberturas de pólizas de seguros*: Al objeto de evaluar las coberturas de riesgos, y en particular del riesgo operativo, se efectuaron requerimientos a diversas entidades.
- *Seguimiento de reclamaciones*. La ausencia 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. La CNMV efectuó las oportunas comprobaciones e instó, en su caso, a la corrección de los problemas detectados.

Supervisión “in situ”

En su mayoría, las visitas a ESI realizadas durante 2002 tuvieron como objetivo una inspección general de las entidades, aunque también se realizaron visitas de alcance limitado, centradas en determinados aspectos de especial relevancia o en el seguimiento de incidencias puestas de manifiesto en inspecciones anteriores. No obstante el predominio de las inspecciones de carácter general, los supervisores dispensaron una atención especial a determinados asuntos, entre los que cabe destacar los siguientes:

- *Evaluación de la situación patrimonial de las entidades y comprobaciones en relación con el cumplimiento de los coeficientes de liquidez y solvencia.*
- *Verificación del depósito de valores a cargo de las empresas de servicios de inversión, así como, en su caso, del control del subdepósito encomendado a otros intermediarios financieros, nacionales o extranjeros.* Los controles se han efectuado tanto en lo que respecta a la actividad de gestión de carteras, como a la actividad de intermediación que conlleva la custodia de valores o su control.
- *Control de las obligaciones de las sociedades y agencias de valores respecto de los saldos transitorios de clientes*: efectiva transitoriedad (los necesarios para la ejecución de las operaciones ordenadas), liquidez (invertidos en activos líquidos) y minimización.
- *Comprobaciones sobre el cumplimiento de las normas de conducta referidas a las relaciones con clientes*: identificación de la clientela, deberes de información a clientes y adaptación de los contratos de gestión de cartera a lo dispuesto en la normativa reguladora⁽⁶⁵⁾.
- *Análisis de las condiciones y comisiones cargadas en operaciones por cuenta de clientes, en especial por cuenta de fondos de inversión pertenecientes al mismo grupo financiero.*
- *Análisis de la adecuación de las entidades en materia de recursos humanos y materiales, organización, procedimientos y sistemas de control interno y normas de conducta.* Dentro de este apartado, se incidió de manera particular en el análisis de los mecanismos de prevención de conflictos de interés, especialmente en las entidades que, bien individualmente o por pertenecer a grupos financieros, desarrollan simultáneamente diversos tipos de actividades que los pueden generar.

Al margen de las inspecciones a empresas de servicios de inversión españolas, durante el pasado ejercicio se inició la revisión “in situ” de sucursales de ESI extranjeras, con objeto de comprobar la adaptación de las mismas a las normas exigibles de conformidad con la directiva de servicios de inversión.

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

(65) Orden del Ministerio de Economía de 7 de octubre de 1999, de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de cartas de inversión, y Circular 2/2000, de 30 de mayo, de la CNMV, sobre modelos normalizados de contrato-tipo de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión y otros desarrollos de la citada Orden.

También se han realizado inspecciones de alcance limitado a representantes de ESI, con la finalidad de comprobar la efectiva integración de las operaciones de sus clientes en los procedimientos y registros de la entidad representada, en particular en los procedimientos de control de riesgo.

Instituciones de inversión colectiva

Supervisión “a distancia”

- *Supervisión de coeficientes legales.* Durante el pasado ejercicio se hizo necesario continuar con los trabajos de adaptación de los controles a la última modificación del Reglamento de IIC⁽⁶⁶⁾. Asimismo, se analizaron las observaciones sobre posibles incumplimientos de coeficientes legales por parte de las IIC, remitidas a la CNMV por las entidades depositarias en cumplimiento de las obligaciones de control que tienen atribuidas. En ambos casos, se requirió a las entidades gestoras la inmediata subsanación de las incidencias.
- *Análisis sistemático de rentabilidades.* A través de esta herramienta de supervisión se han detectado fondos con rentabilidades diarias atípicas que, en su mayor parte, resultan de errores en el cálculo de los valores liquidativos, pero que pueden tener, en ocasiones, consecuencias negativas para los partícipes.
- *Controles específicos:*
 - *Controles sobre el cumplimiento de las medidas introducidas en la modificación de 2001 del Reglamento de IIC respecto al tratamiento de los conflictos de intereses.* La resolución satisfactoria de los conflictos de intereses cobra un valor esencial en los fondos de inversión, donde la concurrencia de su peculiar estructura jurídica con la creciente vocación universal de los grupos financieros en los que suele encuadrarse la entidad gestora crea un marco propicio para la aparición de estos problemas. Como ya se ha indicado, este asunto mereció una especial atención durante el pasado año, complementándose las actuaciones supervisoras a distancia con actuaciones mediante visitas.
 - *Detección de inversiones en productos no aptos.* Dentro de este apartado, las actuaciones se centraron, fundamentalmente, en el análisis de las inversiones en productos estructurados y en IIC. En el primer caso, el objetivo principal fue la detección de inversiones en derivados de crédito o en derivados sobre fondos de inversión, productos no autorizados como aptos por la normativa. En el segundo, se pretendía detectar instituciones con valor liquidativo no diario, dado que la normativa sólo autoriza este tipo de activos a las instituciones especializadas en fondos de inversión que calculan su valor liquidativo con una periodicidad similar a la institución objeto de inversión.
 - *Controles sobre el depósito de valores de las IIC.* En este apartado cabe destacar la realización de un cruce entre el detalle de las posiciones comunicadas en los estados reservados de las IIC y la facilitada al SCLV por las entidades adheridas, para un valor concreto de renta variable nacional. Como se comenta más adelante, también se realizaron actuaciones de control sobre depósitos y depositarios mediante visitas.
 - *Análisis de los informes de auditoría y cuentas anuales, cartas de recomendaciones de los auditores e informe sobre el grado de cumplimiento de la memoria de control interno.*

(66) 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 la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva.

- *Control del cumplimiento de la normativa aplicable a las operaciones de suscripción y reembolso de participaciones en caso de títulos con cotización suspendida tras los atentados del 11 de septiembre (suspensión temporal de la contratación en los mercados norteamericanos).* A pesar de que algunas entidades gestoras no habían establecido los procedimientos informáticos necesarios para dar cumplimiento a la normativa, se constató que, en la mayoría de las entidades, se articularon mecanismos alternativos tendentes a preservar el interés de los inversores.
- *Revisión de los límites a la operativa con instrumentos derivados.* Se han detectado algunas situaciones de superación puntual de los citados límites cuya inmediata resolución ha sido requerida a las sociedades gestoras.
- *Detección de SIMCAV con patrimonio o capital en circulación inferior a los mínimos legales⁽⁶⁷⁾ y articulación de las correspondientes actuaciones correctoras.*

Supervisión “in situ” de las sociedades gestoras

En las visitas realizadas a las SGIIC, los supervisores prestaron una particular atención a determinados asuntos, entre los que cabe destacar los siguientes:

- *Verificación del cumplimiento de las condiciones establecidas en el Reglamento de IIC para la realización de operaciones vinculadas en relación con las operaciones realizadas por cuenta de las IIC administradas.* Dentro de este apartado se analizaron las comisiones repercutidas por intermediación en operaciones de compraventa de valores y las comisiones de depositario cuando las entidades que prestaban estos servicios estaban integradas en el mismo grupo financiero que la sociedad gestora.
- *Revisión de la asignación de las órdenes ejecutadas, verificando la existencia de reglas generales de prorrateo que eviten conflictos de intereses en operaciones que afecten a dos o más IIC.*
- *Revisión del depósito de valores de las IIC, especialmente en el caso de valores depositados en el exterior.* Se comprobó de manera especial la exigencia del Reglamento de IIC de que el depósito en el exterior garantice que la IIC mantiene la propiedad, el pleno dominio y la libre disposición de sus activos.
- *Análisis de la situación patrimonial de las sociedades gestoras.* El impacto negativo de la evolución de los mercados sobre el patrimonio gestionado, con el consiguiente descenso de los ingresos por comisiones de gestión y de los resultados, ha aconsejado un seguimiento especial de la situación patrimonial de las sociedades gestoras. En este marco, se ha solicitado la remisión a la CNMV de planes de viabilidad.

Supervisión de sociedades de inversión autogestionadas

Un elemento a destacar en la actividad supervisora del pasado año es la extensión de los controles mediante visitas a las sociedades de inversión autogestionadas, esto es, no administradas por sociedades gestoras de IIC o por sociedades gestoras de cartera. El objetivo de estos controles es el ofrecer una mayor garantía sobre sus derechos a los inversores del sector.

(67) La normativa establece que el capital en circulación debe ser superior al capital inicial en cualquier momento y que el patrimonio de la sociedad debe ser superior a 2/3 del capital suscrito, disponiendo las entidades del plazo de un año para regularizar esta situación.

El nuevo régimen fiscal de la inversión colectiva

Una de las novedades más destacables del nuevo régimen fiscal de las IIC contemplado en la reciente reforma de la Ley del IRPF⁽¹⁾ es la posibilidad de diferir la tributación por el reembolso o transmisión de las inversiones en IIC, cuando el importe obtenido se destine a la adquisición o suscripción de otras IIC.

Para tener derecho al diferimiento en la tributación, la nueva normativa fiscal exige, con carácter general, que el contribuyente no tenga a su disposición, por cualquier medio, el importe derivado del reembolso o transmisión de las acciones o participaciones. En el caso de las IIC con forma societaria, tanto nacionales como extranjeras comercializadas en España, se exigen dos requisitos adicionales: que el número de socios de la sociedad cuyas acciones se transmiten sea superior a 500 y que el contribuyente no haya ostentado en los doce meses anteriores a la transmisión una participación superior al 5% del capital de la IIC.

En las Disposiciones Transitoria Quinta y Final Tercera de la Ley que reforma parcialmente el IRPF se contempla, a su vez, una modificación de la Ley de IIC, en la que se regula el régimen de traspasos entre IIC, con la finalidad de establecer el necesario control del cumplimiento de las condiciones establecidas para disfrutar del nuevo régimen fiscal. Aunque el régimen operativo de los traspasos es un tanto prolijo, como consecuencia de la amplia casuística posible, pueden apuntarse como características fundamentales de su regulación las tres siguientes:

- Doble solicitud por parte del inversor, frente a la gestora de destino y a la gestora de origen.
- Restricción de los plazos para la ejecución de los traspasos a los mínimos posibles, para evitar demoras innecesarias.
- Ausencia de comisiones específicas de traspaso.

Finalmente, para completar la panorámica general del régimen de traspasos, debe destacarse que, en la medida en que el régimen fiscal depende de ciertas variables para las IIC con forma societaria (número de accionistas y porcentaje de control), el conocimiento de tales variables resulta un dato especialmente relevante, tanto para los inversores, como para los comercializadores y las propias autoridades fiscales. Estos datos están siendo remitidos a la CNMV e incorporados a sus registros oficiales desde mediados de enero. El público puede encontrar esta información en la página web de la CNMV en el bloque de “otras comunicaciones” dentro del apartado de hechos relevantes.

El nuevo régimen fiscal de los productos de inversión colectiva no sólo supone una mejora para los inversores, en tanto que contribuyentes, sino que puede favorecer una mayor competencia entre los gestores del sector, al eliminar los últimos restos de penalización fiscal por cambio IIC.

(1) Ley 46/2002, de 18 de diciembre, de reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y por la que se modifican las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades y sobre la Renta de los no Residentes.

Supervisión de los depositarios de IIC

Otra novedad del pasado ejercicio a destacar, sin duda de mayor trascendencia que la anterior por el número y la cuantía de los inversores y el patrimonio afectados, respectivamente, fue el inicio de la supervisión de depositarios de IIC mediante la realización de visitas. Aunque en el desarrollo de las visitas de supervisión a las SGIIC ya se analizaba, indirectamente, el cumplimiento por parte del depositario de las funciones de control que tiene legalmente asignadas en relación con las IIC (en particular en lo referente al depósito y la liquidación de las operaciones de compraventa de valores por cuenta de las IIC administradas, y al proceso de suscripción y reembolso de participaciones de fondos de inversión), esta revisión no podía ser completa sin el complemento de la supervisión directa del propio depositario.

Fondo de Garantía de Inversiones

El pasado ejercicio fue el primero de funcionamiento efectivo del Fondo de Garantía de Inversiones. Durante el mismo se configuró la estructura y el régimen de actuación de esta institución, al tiempo que se iniciaba la gestión de reclamaciones y el pago de indemnizaciones.

Gestión de las reclamaciones

La Sociedad Gestora recibió durante el año un total de 8.522 reclamaciones de inversores que ya han sido analizadas en su práctica totalidad⁽⁶⁸⁾. Aproximadamente, el 54% de los reclamantes fueron requeridos para que aportasen documentos adicionales justificativos de su posición.

Al no haberse producido nuevos casos, todas las reclamaciones consideradas en 2002 correspondieron a casos de insolvencia de sociedades o agencias de valores anteriores a la constitución del propio Fondo. La Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social había establecido el 1 de enero de 2002 como fecha de inicio para el cómputo del plazo de tres meses legalmente previsto para el pago de dichas reclamaciones⁽⁶⁹⁾, plazo que fue posteriormente ampliado por la CNMV en otros tres meses, a solicitud de la Sociedad Gestora del Fondo, habida cuenta de la insuficiencia de los medios materiales y humanos con los que contaba la Sociedad Gestora en aquel momento.

Con objeto de agilizar la recepción y gestión de las reclamaciones, la Sociedad Gestora hizo públicos unos formularios estandarizados para las reclamaciones y publicó, en los primeros días del mes de enero, diversos anuncios en los medios de comunicación, haciendo referencia al procedimiento a seguir, incluidos los documentos que los inversores debían aportar para acreditar su posición.

Pago de indemnizaciones

La ley 24/2001 acordó también que los pagos por indemnizaciones por insolvencias acaecidas con anterioridad a 2002⁽⁷⁰⁾ se realizasen con cargo a los fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito y al Fondo de Garantía Inversiones, distribuyéndose las contribuciones de forma proporcional al patrimonio neto de cada una de estas instituciones a 31 de diciembre de 2001. De acuerdo con este criterio, correspondía al Fondo de Garantía de Inversiones hacer frente al 0,17% de los pagos por indemnizaciones del tipo referido.

La Sociedad Gestora del Fondo de Garantía de Inversiones y los fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito se pusieron de acuerdo sobre el procedimiento a seguir, con objeto de agilizar al máximo los pagos de las indemnizaciones y evitar que se produjeran retrasos para los inversores.

Dotación de medios para la Sociedad Gestora y presupuesto para el ejercicio 2003

La Sociedad Gestora celebró su primera Junta General el 17 de enero de 2002, en la que aprobó la gestión social realizada hasta ese momento y nombró un nuevo Consejo de Administración. Con intención de otorgar una representación adecuada a los distintos tipos de sociedades y agencias de valores, el nuevo Consejo quedó integrado por 15 miembros, más la representación, con voz, pero sin voto, de las Comunidades Autónomas con competencias en materias del mercado de valores y de la CNMV.

(68) A diferencia de los fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito, el Fondo de Garantía de Inversiones, no puede actuar de oficio en el pago de las indemnizaciones, por lo que es necesario que el inversor reclame al Fondo la cantidad debida, aportando la documentación que justifique su posición.

(69) Artículo 13 del Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de inversores. El plazo se computa desde la declaración de insolvencia de la entidad por la CNMV.

(70) Dichos pagos corresponden a las solicitudes relacionadas con la insolvencia de las entidades AVA y Gescartera.

Dicho Consejo fue adoptando durante el año los acuerdos necesarios para dotar a la Sociedad Gestora de medios materiales y humanos suficientes. Con fecha 1 de marzo, previa aprobación de la CNMV, se nombró un Director General y, a mediados de mayo, se dispuso de las nuevas oficinas sitas en el Paseo de la Habana n.º 82, de Madrid. Desde entonces, la Sociedad Gestora se ha ido dotando de medios materiales, especialmente informáticos, y de recursos humanos, disponiendo a 31 de diciembre de 2002 de 12 empleados.

En noviembre de 2002, la Sociedad Gestora presentó a la CNMV el presupuesto correspondiente al ejercicio 2003, que fue aprobado por ésta. Por el lado de los gastos, cabe destacar que el nuevo presupuesto contempla unos gastos operativos de algo más de 850.000 euros, que los gastos de personal representan algo más del 54% de los gastos totales y que se ha presupuestado una importante partida para el desarrollo de una página de Internet que facilite la comunicación con los inversores. Por el lado de los ingresos, considerando que los únicos que la sociedad gestora percibe son los originados como consecuencia de la comisión que aplica por gestión del Fondo, se ha optado por presupuestar, como el ejercicio anterior, en concepto de comisión, todos los gastos de la Sociedad Gestora.

Modificación de los criterios de aportación al Fondo

La Ley 53/2002, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social ha modificado, entre otras materias, el régimen de aportación de las empresas de servicios de inversión al Fondo de Garantía de Inversiones⁽⁷¹⁾. La nueva normativa, que regirá para el presupuesto del ejercicio 2003, introduce como principales novedades, la imposición de un componente fijo en la aportación, diseñado en tres tramos o escalas que se definen en función de los ingresos brutos de la entidad, y de dos componentes variables, uno en función del dinero y valores depositados o gestionados de los clientes cubiertos por la garantía y el otro en función de número de clientes cubiertos y la indemnización máxima por cliente prevista por la normativa.

La elaboración de los presupuestos correspondientes a 2001 y 2002 había puesto de manifiesto la existencia de algunos problemas en relación con el anterior criterio de asignación de aportaciones. En particular, se constataron dificultades de cálculo y contrastación de los datos aportados por las entidades, y se apreció una extremada desigualdad en la distribución de las aportaciones individuales resultantes⁽⁷²⁾, extendiéndose la impresión de que las aportaciones no se ajustaban a los riesgos potenciales. La modificación introducida por la Ley 53/2002 asegura una distribución más sencilla, transparente y equilibrada de las cargas.

Inclusión de las sociedades gestoras de cartera.

La Ley 53/2002, ya mencionada, ha establecido la incorporación de las sociedades gestoras de cartera (SGC) como miembros del Fondo de Garantía de Inversiones. La regulación anterior había establecido un régimen especial para la cobertura de la compensación de clientes en este sector, obligando a las entidades a suscribir un seguro de responsabilidad civil por un importe mínimo de 1.225.000 euros. Sin embargo, la mayor parte de ellas tuvo importantes problemas para la contratación de dicho seguro, al no hallar en el mercado ofertas adecuadas. La incorporación al Fondo resuelve estos problemas y asegura una mejor protección de los clientes de estas entidades.

(71) Artículo 8 del Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de inversores.

(72) A título de ejemplo, en el presupuesto correspondiente a 2002, que ascendió a 3,8 millones de euros, tan sólo seis entidades aportaron más de la mitad de los recursos requeridos, mientras que la contribución fue nula para más del 30% de las entidades.

Otras entidades

Entidades de capital-riesgo

En marzo de 2002 finalizó el plazo para la primera presentación de estados reservados a la CNMV por parte de entidades de capital-riesgo, tras la entrada en vigor de la Circular 5/2000⁽⁷³⁾. La disponibilidad de tal información permite realizar análisis del cumplimiento de sus coeficientes legales e inversión en activos aptos.

Sociedades gestoras de fondos de titulización de activos (SGFTA)

Al igual que ha ocurrido con los depositarios de IIC, en 2002 se inició la revisión de las SGFTA, sector que en la actualidad sólo cuenta con siete sociedades. La revisión se centró inicialmente en el análisis de los medios con que cuentan estas sociedades para un adecuado control de su actividad.

(73) Circular 5/2000, de 19 septiembre, de la CNMV, sobre normas contables y modelos de estados financieros reservados y públicos de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras. (Modificada por la Circular 1/2001 de 18 de abril, de la CNMV, sobre modelos de folletos explicativos de las instituciones de inversión colectiva.)

9

INTEGRIDAD DEL MERCADO

Unidad de Vigilancia de los Mercados (UVM)

Durante el pasado ejercicio, la UVM llevó a cabo un total de 26 investigaciones en su ámbito de competencia: detección de posibles casos de abuso de mercado (uso indebido de información privilegiada y manipulación de cotizaciones), prácticas inadecuadas de los emisores en materia de autocartera y violación del principio de prioridad del interés del cliente exigible a los intermediarios. Un aspecto a destacar en la actividad de la UVM en 2002 es el aumento de las peticiones de colaboración a reguladores extranjeros, principalmente europeos, para obtener información⁽⁷⁴⁾.

Cuadro 9.1

ACTUACIONES DE LA UNIDAD DE VIGILANCIA DE LOS MERCADOS

	Número de actuaciones	
	2001	2002
Investigaciones realizadas	41	26
Información privilegiada	14	14
Manipulación cotizaciones	16	9
Otros	8	3
Interés del Cliente	3	0
Requerimientos	343	268
Peticiones de colaboración a organismos extranjeros	6	11
Visitas realizadas	11	10
Tomas de declaración	15	28
Investigaciones que han requerido actuaciones posteriores	6	6
Comunicación previa de incumplimientos	0	2
Apertura de expediente	3	2
Otras	3	2

Algunas investigaciones de la UVM requirieron una actuación posterior. Entre éstas, cabe resaltar las siguientes:

- *Comunicación previa de incumplimientos.* Se remitieron dos notificaciones previas a la posible apertura de expediente sancionador por posible incumplimiento de la obligación de remitir información solicitada por la CNMV y por difusión de información por un emisor de noticias con carácter previo a su divulgación como hecho relevante. Finalmente, no se estimó la existencia de incumplimientos de las normas vigentes.
- *Apertura de expedientes sancionadores.* Se abrieron dos expedientes, uno por manipulación de cotizaciones, a resultas de una investigación por posible alteración de la libre formación de los precios de las acciones de un emisor por parte del propio emisor, y el otro por posible utilización de información privilegiada en relación con la realización de operaciones por un consejero de una entidad emisora, con acciones de la compañía, sin cumplir la obligación de notificación a la CNMV.

(74) Véase el apartado dedicado a la Unidad de Apoyo Internacional.

Unidad de seguimiento de expedientes y vigilancia de entidades

Tramitación de expedientes sancionadores

Durante 2002, el Consejo de la CNMV acordó la apertura de diecisiete nuevos expedientes sancionadores, en los que debían investigarse un total de cincuenta y cuatro posibles infracciones. Asimismo, la CNMV concluyó durante el año siete expedientes, por un total de siete infracciones. De los expedientes concluidos, dos habían sido iniciados en el año 2000, otro en 2001 y cuatro en 2002 (ver cuadros 9.2 y 9.3). El número de sanciones impuestas fue de dieciséis, trece de carácter económico, por un importe total de 8,55 millones de euros, y las tres restantes amonestaciones públicas (ver cuadro 9.4).

Cuadro 9.2

NÚMERO DE INFRACCIONES CONTEMPLADAS EN EXPEDIENTES SANCIONADORES

	2001	2002
1. Infracciones objeto de apertura de expediente	6	54
* Muy graves	5	21
* Graves	1	29
* Leves	–	4
2. Infracciones en expedientes concluidos	13	7
Infracciones muy graves	10	5
* expedientes abiertos en 2000	6	2
* expedientes abiertos en 2001	4	1
* expedientes abiertos en 2002	–	2
Infracciones graves	3	2
* expedientes abiertos en 2000	2	–
* expedientes abiertos en 2001	1	–
* expedientes abiertos en 2002	–	2
Infracciones leves	–	–

Intermediarios no registrados

A diferencia de años anteriores, el grueso de las actividades detectadas e investigadas en este campo no procedió de entidades orientadas hacia la captación de inversores nacionales, sino de personas y entidades, en su mayoría no españolas y radicadas en la Costa del Sol, que ofrecían sus servicios a clientes extranjeros que mantenían depósitos u otras posiciones financieras en Gibraltar y otros paraísos fiscales. Los servicios ofrecidos consistían, fundamentalmente, en inversiones en productos comercializados por entidades financieras también residentes en paraísos fiscales. Estos intermediarios se presentaban ante los inversores como asesores financieros, no habiéndose podido determinar de manera fehaciente, por su complejidad, si realmente tramitaban o no órdenes de sus clientes.

La nacionalidad de sus titulares y de sus clientes preferentes determinó que la cooperación internacional entre supervisores desempeñase un papel esencial en la detección de estas entidades y en la prevención de sus actividades. Así, de las cuarenta y cuatro entidades no registradas investigadas durante el pasado año, alrededor del 90% fueron puestas en conocimiento de la CNMV por supervisores extranjeros. Dado que muchos supervisores extranjeros tienen, como la CNMV, competencia para realizar advertencias al público sobre este tipo de entidades y que pueden transmitir las, para su difusión, a otros supervisores, la CNMV ha inaugurado en su página web una sección específica, en la que difunde, junto a sus propias advertencias, las que le han sido trasladadas por otros supervisores⁽⁷⁵⁾.

(75) Véase el apartado sobre advertencias al público que se incluye en el capítulo 10.

Cuadro 9.3

TIPOS DE INFRACCIONES EN EXPEDIENTES

	Abiertos		Cerrados	
	2001	2002	2001	2002
INFRACCIONES MUY GRAVES	5	21	10	5
I. No declaración de participaciones significativas	-	1	1	-
II. Realización de actividades no permitidas	1	5	3	3
III. Manipulación de precios	-	1	-	-
IV. Información privilegiada	2	-	2	-
V. Incumplimiento de coeficientes	-	2	-	-
VI. Suministro de información engañosa	-	1	-	1
VII. Incumplimiento normativa general del mercado de valores	-	4	-	-
VIII. Incumplimiento normativa general de las IIC	-	3	-	-
IX. Irregularidades contables	1	2	1	-
X. Obstrucción a la actuación inspectora	1	-	1	-
XI. Emisiones no registradas	-	2	-	1
XII. Elusión de OPA	-	-	2	-
INFRACCIONES GRAVES	1	29	3	2
I. Irregularidades contables	-	2	-	-
II. Realización de actividades no permitidas	-	1	-	-
III. Información privilegiada	1	-	1	-
IV. Incumplimiento de coeficientes	-	4	-	1
V. Incumplimiento normativa general del mercado de valores	-	2	1	-
VI. Incumplimiento normativa general de las IIC	-	7	-	1
VII. Incumplimiento normas de conducta	-	13	1	-
INFRACCIONES LEVES	-	4	-	-
I. Incumplimiento normativa general del mercado de valores	-	4	-	-

Colaboración con el Ministerio Fiscal

La CNMV ha atendido todos los requerimientos de información del Ministerio Fiscal y ha remitido, asimismo, a éste todos los asuntos en los que se han podido apreciar indicios de delito.

Otras actuaciones

De acuerdo con lo establecido en el punto 1 del artículo 97 de la LMV, los registradores mercantiles remitieron a la CNMV las cuentas anuales de 116 sociedades mercantiles que podrían estar excediendo el límite de autocartera permitido a las sociedades no cotizadas, habiéndose remitido requerimiento a 77 de ellas, en algunos casos en más de una ocasión.

Cuadro 9.4

SANCIONES IMPUESTAS

	2001			2002		
	Número	Importe*	Período**	Número	Importe*	Período**
I. Multas	13	2.677	-	13	8.555	-
II. Suspensión en el ejercicio del cargo	2	-	6	-	-	-
III. Amonestaciones	4	-	-	3	-	-

* Miles de euros.

** Meses.

Unidad de apoyo internacional

En su segundo año de existencia, esta Unidad ha mejorado de manera notable la fluidez de los intercambios de información y asistencia en investigaciones con otros reguladores en el área de inspección. En particular, una mayor experiencia y el mejor conocimiento de la legislación y de los procedimientos aplicables en otros países, han propiciado una mayor agilidad y simplificación en la tramitación de las peticiones cursadas por la CNMV a otros supervisores. Así, durante el pasado año, aunque el número de casos sobre los que se solicitaba información o asistencia fue similar al del año anterior, el número de peticiones formales que se hizo necesario remitir se redujo en más de la mitad, como se aprecia en el cuadro 9.5.

Cuadro 9.5

PETICIONES DE APOYO INTERNACIONAL EN EL ÁREA DE INSPECCIÓN

Peticiones a reguladores extranjeros			Peticiones de reguladores extranjeros		
País de destino	Año		País de procedencia	Año	
	2001	2002		2001	2002
Total	33	16	Total	34	27
Bahamas	0	2	Alemania	1	1
Estados Unidos	4	1	Australia	3	0
Francia	3	1	Austria	1	0
Holanda	2	0	Bélgica	1	5
Reino Unido	8	3	Brasil	1	0
Sudáfrica	1	0	Dinamarca	0	1
Suiza	8	4	Estados Unidos	1	0
Irlanda	1	1	Finlandia	0	1
Lichtenstein	1	0	Francia	5	2
Luxemburgo	1	1	Holanda	0	1
Jersey	1	0	Hong Kong	0	1
Guernsey	1	0	Irlanda	10	8
Isla de Man	2	0	Isla de Man	1	0
Portugal	0	3	Jersey	0	1
			Luxemburgo	0	2
			Nueva Zelanda	1	0
			Portugal	2	0
			Reino Unido	7	4
Estado de las peticiones⁽¹⁾	33	16	Estado de las peticiones⁽¹⁾	34	27
Cerradas	23	10	Cerradas	28	25
Pendientes	10	6	Pendientes	6	2

⁽¹⁾ A 31 de diciembre de 2002.

Criterios de interés en la resolución de expedientes sancionadores

Principio "non bis in idem"

El Consejo de la CNMV, en su reunión extraordinaria de 22 de mayo de 2002, acordó incoar expediente sancionador a una entidad de crédito, por la presunta comisión de la infracción contemplada en el artículo 99 ñ) de la LMV, a tenor del cual constituye infracción muy grave, entre otras, suministrar a la CNMV datos inexactos o no veraces, o aportar a la misma información engañosa o que omita maliciosamente aspectos o datos relevantes. El acuerdo se adoptó tras una investigación previa sobre la veracidad de la información económico-financiera suministrada por la entidad de crédito a la CNMV y, por ende, al mercado, a resultas de un informe de la inspección del Banco de España sobre la contabilización de una partida de ingresos extraordinarios en el año 2000, remitido a la CNMV.

En su reunión de 30 de diciembre de 2002, ante la existencia de una causa penal en tramitación sobre hechos idénticos o de imposible separación racional respecto a los anteriores⁽⁷⁶⁾, el Consejo de la CNMV acordó suspender el citado expediente administrativo sancionador hasta que recayese pronunciamiento firme de la autoridad judicial sobre los mismos. Tal decisión se fundamenta en lo establecido en el artículo 96 de la LMV y en el artículo 7 del Reglamento del Procedimiento para el Ejercicio de la Potestad Sancionadora (RPEPS)⁽⁷⁷⁾, que configuran conjuntamente la aplicación del principio *non bis in idem* en la tramitación de los expedientes sancionadores de la CNMV.

El principio *non bis in idem* tiene un doble significado. De una parte, es un principio material, según el cual nadie puede ser sancionado dos veces por la misma infracción, y de otra, es un principio jurídico-procesal, en virtud del cual nadie puede ser juzgado dos veces por los mismos hechos. Si bien no fue proclamado de forma expresa por la Constitución Española de 1978, el Tribunal Constitucional ha reconocido en diversas sentencias⁽⁷⁸⁾ que este principio va unido a los de legalidad y tipicidad de las infracciones, recogidos en el artículo 25 de la Constitución, principalmente. Tal reconocimiento subraya su vigencia constitucional y lo configura como un derecho subjetivo de los catalogados como “fundamentales”, lo que implica una tutela judicial reforzada.

La Ley de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común (LRJ-PAC)⁽⁷⁹⁾ reconoce claramente el principio material en el ámbito de las sanciones administrativas, al señalar en su artículo 133 que “no podrán sancionarse los hechos que hayan sido sancionados penal o administrativamente, en los casos en los que se aprecie identidad de sujeto, hecho y fundamento”. La LRJ-PAC establece, asimismo, el carácter vinculante de las decisiones judiciales penales firmes, al señalar en su artículo 137.2 que “los hechos declarados probados por resoluciones judiciales penales firmes vincularán a la Administraciones Públicas respecto a los procedimientos sancionadores que substancien”.

En el ámbito específico de los mercados de valores, el artículo 96 de la LMV recoge la vertiente procedimental del principio, al señalar lo siguiente: “El ejercicio de la potestad sancionadora será independiente de la eventual concurrencia de delitos o faltas de naturaleza penal. No obstante, cuando se esté tramitando un proceso penal por los mismos hechos o por otros cuya separación de los sancionables con arreglo a esta Ley sea racionalmente imposible, el procedimiento sancionador quedará suspendido respecto de los mismos hasta que recaiga pronunciamiento firme de la autoridad judicial penal. Reanudado el expediente, en su caso, la resolución que se dicte deberá respetar la apreciación de los hechos que contenga dicho pronunciamiento”.

Así pues, de acuerdo con el artículo 96 de la LMV, la CNMV está obligada a suspender la tramitación de un procedimiento sancionador de su competencia cuando concurra alguno de los supuestos que se contemplan en dicho artículo, tal como sucede en este caso. A tal fin, el artículo 7 del RPEPS obliga a solicitar del órgano judicial correspondiente comunicación sobre las actuaciones adoptadas cuando se tenga conocimiento de que se está desarrollando un procedimiento penal por los mismos hechos. Recibida la comunicación, si se estima que existe identidad de sujeto, hecho y fundamento entre la infracción administrativa y la infracción penal que pudiera corresponder, el órgano competente para la resolución del procedimiento sancionador, en este caso el Consejo de la CNMV, debe acordar su suspensión hasta que recaiga resolución judicial. Cuando se reanude el procedimiento administrativo, los hechos declarados probados por resolución judicial firme serán vinculantes para la CNMV.

(76) Diligencias previas 160/00-D.

(77) Real Decreto 1398/1993, de 4 de agosto, por el que se aprueba el Reglamento del procedimiento para el ejercicio de la potestad sancionadora.

(78) Sentencia 2/1981, de 30 de enero, y otras: 77/83, 159/85, 150/91, etc.

(79) Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común.

Contratos financieros atípicos

El Consejo de la CNMV, en su reunión del día 13 de febrero de 2002, acordó incoar expediente sancionador a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción muy grave de las recogidas en la letra n) del artículo 99 de la LMV, por haber celebrado y distribuido en el mercado contratos financieros atípicos sin el cumplimiento de los requisitos previos establecidos en el artículo 26 del mismo texto legal. Con fecha 27 de septiembre de 2002, el Ministro de Economía resolvió imponer a la entidad una sanción consistente en multa por importe de 300.506,05 euros.

La LMV proclama, con carácter general, la libertad de emisión sin necesidad de autorización previa⁽⁸⁰⁾. No obstante, el artículo 26 de la propia LMV articula un sistema riguroso de exigencia de comunicación de los proyectos de emisión a la CNMV, con publicidad de los mismos, así como de obligado registro en la misma de un folleto informativo de la emisión. Dicho sistema tiene como finalidad permitir que los inversores dispongan de toda la información necesaria para poder formular un juicio fundado sobre la inversión que se les propone, razón por la que conviene resaltar que el sometimiento de las entidades emisoras a estos requisitos tiene un carácter esencial y, por ello, eludir dicha obligación nunca podrá ser considerado como un incumplimiento meramente formal.

La modificación de la LMV de 1998⁽⁸¹⁾ amplió el elenco de instrumentos financieros comprendidos en el ámbito de ordenación de los mercados. Así, el nuevo artículo 2 de la LMV incluye en el ámbito de aplicación de esta Ley, junto a los valores negociables agrupados en emisiones, a determinados instrumentos financieros, entre los que se encuentran “*b) Los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción y los contratos de permuta financiera, siempre que sus objetos sean valores negociables, índices, divisas, tipos de interés, o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera, con independencia de la forma en que se liquiden y aunque no sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no*”. El mismo artículo establece, en su último párrafo que “*a los instrumentos financieros, les serán de aplicación, con las adaptaciones precisas, las reglas previstas en esta Ley para los valores negociables*”. En consecuencia, les resulta de aplicación, entre otras normas, los requisitos previos exigibles en las emisiones de valores que se establecen en el artículo 26 de la LMV, entre los que se encuentra el registro previo del folleto informativo.

En relación con el citado folleto informativo, su contenido puede ser distinto en función de las características de la entidad emisora, de las cuantías de la emisión o de otras características de los valores⁽⁸²⁾ y debe ajustarse a los modelos aprobados por la CNMV⁽⁸³⁾. La Circular 2/1999, de 22 de abril, de la CNMV establece el contenido de diversos folletos de emisión. Esta circular fue modificada por la Circular 3/2000, de 30 de mayo, que introdujo un modelo de folleto específico para los contratos financieros atípicos.

La Circular 2/1999, modificada por la Circular 3/2000, define como contratos financieros atípicos los “*contratos no negociados en mercados secundarios organizados por los que una entidad de crédito recibe dinero o valores, o ambas cosas, de su clientela asumiendo una obligación de reembolso consistente bien en la entrega de determinados valores cotizados, bien en el pago de una suma de dinero, o ambas cosas, en función de la evolución de la cotización de uno o varios valores, o de la evolución de un índice bursátil, sin compromiso de reembolso íntegro del principal recibido*”. Según se desprende del modelo de folleto para los contratos financieros atípicos que se recoge en el Anexo 8 de la citada Circular, dichos contratos se caracterizan porque asocian un depósito con una opción y conllevan el riesgo de la pérdida total o parcial del importe invertido.

La Circular 3/2000 no supone la introducción, con el contrato financiero atípico, de una nueva categoría de instrumento financiero distinta a las recogidas en el artículo 2 de la LMV, ya que

(80) Artículo 25 de la LMV.

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

(82) Artículo 28 de la LMV.

(83) Artículo 18 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores.

este instrumento no es otro que el “*contrato financiero de opción*” expresamente recogido en el citado artículo. La Circular 3/2000 se limita tan sólo a establecer un modelo específico de folleto informativo, a la vista de la práctica de las entidades de crédito de vincular un contrato de depósito al contrato de opción⁽⁸⁴⁾ y ante la escasa adecuación de los modelos de folletos establecidos en la Circular 2/1999 para los valores en general.

Cuadro 9.6

RESOLUCION DE EXPEDIENTES SANCIONADORES EN 2002

Referencia	Resoluciones
(1/02)	<u>Orden Ministerial de 26 de abril de 2002</u> Resuelve acerca de la presunta realización habitual por una sociedad de actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en el correspondiente registro administrativo, actuación constitutiva de infracción muy grave del art. 99 q) de la LMV. Se impone a la sociedad una multa de 3.298.718 euros, y de 300.506 euros a cada uno de sus dos administradores.
(2/02)	<u>Orden Ministerial de 26 de abril de 2002</u> Resuelve acerca de la presunta realización habitual por una sociedad de actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en el correspondiente registro administrativo, actuación constitutiva de infracción muy grave del art. 99 q) de la LMV. Se imponen multas de 649.228 y 300.506 euros a la sociedad y a su administrador, respectivamente.
(3/02)	<u>Orden Ministerial de 26 de abril de 2002</u> Resuelve acerca de la presunta realización habitual por una sociedad de actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en el correspondiente registro administrativo, actuación constitutiva de infracción muy grave del art. 99 q) de la LMV. Se imponen multas de 2.485.029 euros a la sociedad y de 300.506 euros a cada uno de sus tres administradores.
(4/02)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 26 de junio de 2002</u> Resuelve acerca de la presunta comisión por una empresa de servicios de inversión de una infracción grave por incumplimiento del coeficiente de liquidez (art. 100 g) LMV). Se impone a la sociedad sanciones de multa de 12.020 euros y amonestación pública.
(5/02)	<u>Orden Ministerial de 27 de septiembre de 2002</u> Resuelve acerca de la emisión por parte de una entidad de crédito de contratos financieros atípicos sin el registro y verificación previa por la CNMV del preceptivo folleto de emisión (infracción muy grave del art. 99 n) de la LMV). Se impone a la entidad multa por importe de 300.506 euros.
(6/02)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 9 de octubre de 2002</u> Resuelve acerca del presunto incumplimiento por una SIMCAV del límite por riesgo de mercado en la operativa con productos derivados (infracción grave del art. 32.3.j) de la LIIC). Se rebaja la calificación de la infracción a leve (art. 32.2. f) de la LIIC), por considerarse que el incumplimiento no ha lesionado gravemente, como exige el tipo infractor, los intereses de los accionistas. Se imponen a la SIMCAV y a su sociedad gestora sanciones de multa por importe de 3.005 euros y amonestación privada a cada una.
(7/02)	<u>Resolución del Consejo de la CNMV de 30 de diciembre de 2002</u> Resuelve suspender el expediente administrativo sancionador incoado, en relación con la presunta comisión por una sociedad emisora de una infracción muy grave relativa al suministro a la CNMV de datos inexactos o no veraces o información engañosa (art. 99 ñ) LMV), hasta que recaiga pronunciamiento firme de la autoridad judicial penal, por existir identidad sustancial entre ambos procedimientos.

Revisión judicial de resoluciones sancionadoras

Los tribunales emitieron durante el pasado año veinte sentencias en relación con recursos contencioso-administrativos interpuestos contra sanciones y otras resoluciones acordadas por la CNMV o, en su caso, el Ministerio de Economía. Entre las sentencias emitidas, cuyo sentido se resume en el cuadro 9.7, cabe destacar la resolución de cuatro recursos de casación por el Tribunal Supremo.

(84) El contrato de opción es del tipo *put*, emitido por el inversor a favor de la entidad de crédito. En caso de que ésta ejerza la opción, el depósito asegura el cumplimiento de las obligaciones de pago del cliente.

Cuadro 9.7

**RELACIÓN DE SENTENCIAS RECAÍDAS SOBRE MATERIAS RELACIONADAS
CON LOS MERCADOS DE VALORES DURANTE 2002**

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Acto recurrido
1	10/01/2002	Audiencia Nacional	002-DF/2000	Orden Ministro Economía y Hacienda 22/09/1999
	Confirma las sanciones impuestas al administrador de una agencia de valores por dos infracciones del apartado s) del artículo 99 de la LMV.			
2	5/02/2002	T.S.J. de Madrid	1230/1994	Resolución CNMV 24/11/1993
	Desestima el recurso contencioso-administrativo interpuesto por una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva contra la imposición de una sanción por infracción leve tipificada en el artículo 32.2.f) de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva (el incumplimiento de las demás obligaciones o prohibiciones establecidas en esta Ley, en la de Sociedades Anónimas, en disposiciones reglamentarias o en los estatutos o reglamentos de gestión de las instituciones, siempre que, por su naturaleza, no deba calificarse como infracción grave o muy grave).			
3	18/02/2002	Tribunal Supremo	547/2000	Sentencia de la Audiencia 26/07/1999
	Desestima un recurso de casación para unificación de la doctrina por haberse interpuesto en virtud de una hipotética contradicción de la sentencia impugnada con otra posterior en la interpretación del artículo 32.4 de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre.			
4	22/02/2002	Audiencia Nacional	0337/1999	Resolución CNMV 16/12/1998
	Se desestima la impugnación del acuerdo de la CNMV por el que se autoriza la OPA de 643.937 acciones de Sociedad Financiera y Minera.			
5	1/03/2002	Tribunal Supremo	4789/1999	Sentencia Audiencia Nacional 02/03/1999
	Declara la inadmisión parcial del recurso de casación interpuesto por una empresa de servicios de inversión y sus administradores contra sentencia de la Audiencia Nacional que les sancionó por la comisión de cuatro infracciones muy graves tipificadas en el artículo 99.q) de la LMV en relación con distintos apartados de los artículos 71 y 76 de la misma ley.			
6	4/03/2002	Tribunal Supremo	8360/1995	Sentencia T.S.J. 11/05/1995
	Desestima el recurso de casación interpuesto contra una sentencia del T.S.J. de Madrid que confirmaba a su vez una sanción por infracción grave del apartado j) del artículo 100 LMV impuesta a una empresa de servicios de inversión.			
7	7/03/2001	T.S.J. de Madrid	157/1998	Resolución 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.			
8	12/03/2002	T.S.J. Madrid	1307/1994	Resolución CNMV 24/11/1993
	Confirma las sanciones impuestas por la CNMV por la comisión de cuatro infracciones graves contempladas en la letra c) del punto 3 del artículo 32 de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, en relación con el incumplimiento de dos FIM y un FIAMM de las normas sobre coeficientes de inversión.			
9	22/03/2002	T.S.J. de Madrid	235/1997	Resolución del Ministro de Economía y Hacienda 20/12/1996
	Estima el recurso interpuesto anulando la Resolución sancionadora de la CNMV, que había impuesto una sanción a la recurrente por la infracción grave contenida en el artículo 32.3.f) de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, es decir, el cobro de comisiones de gestión con incumplimiento de los límites y condiciones impuestos en esta Ley, en sus disposiciones reglamentarias y en los estatutos o reglamentos de las instituciones. La estimación se basa en la imposibilidad de aplicar extensivamente los tipos sancionables en derecho administrativo sancionador.			
10	12/04/2002	Audiencia Nacional	43/1999	Resolución Ministro Economía y Hacienda 17/12/1998
	Estima el recurso contra una sanción impuesta por la comisión de una infracción grave prevista en el artículo 99.o) en relación con el artículo 81 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores por uso de información privilegiada rechazando que se pueda imponer una sanción administrativa partiendo únicamente de una prueba indiciaria.			

11	19/04/2002	Audiencia Nacional	744/1999	Orden Ministro Economía y Hacienda 1/07/1999	Estima un recurso contencioso administrativo contra la Orden del Ministro de Economía que impone una sanción por la comisión de una infracción grave tipificada en el apartado r) del artículo 100 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (incumplimiento del deber de salvaguarda de la información privilegiada). La estimación se basa en la no acreditación de que una operación de compra de acciones hubiera sido como consecuencia de la culpa o negligencia del poseedor de la información.
12	30/04/2002	Audiencia Provincial de Barcelona		Sentencia del Juzgado de 1ª Instancia nº 41 de Barcelona 24/02/2002	Estima el recurso interpuesto y condena a la parte demandada a (i) indemnizar a la parte actora, (ii) a los intereses legales desde la interposición de la demanda y (iii) a las costas causadas en primera instancia, por el desarrollo de una actividad de gestión de cartera en derivados financieros sin contar con la aprobación previa de la parte actora y violando la obligación de información impuesta por el Código General de Conducta aprobado por el RD 629/93.
13	6/05/2002	T.S.J. de Madrid	3250/1995	Resolución CNMV 10/05/1995	Confirma la sanción impuesta al Presidente y Consejero Delegado de una empresa de servicios de inversión por la comisión de dos infracciones del apartado g) (no mantenimiento del coeficiente de liquidez al que están obligadas las sociedades y agencias de valores y mantenimiento de riesgos en porcentajes superiores al 40 % de sus recursos propios) del artículo 100 y una del apartado j) (no comunicación a la CNMV de determinadas operaciones sobre sus propias acciones) del mismo artículo.
14	8/05/2002	Audiencia Nacional	680/1998	Resolución MEH 14/1/1998	Estima parcialmente la demanda interpuesta contra la Resolución sancionadora, que había impuesto una sanción al recurrente por la infracción muy grave del artículo 99 ñ), en concreto, el suministro a la CNMV de datos inexactos o no veraces, o la aportación a la misma de información engañosa o que omita maliciosamente aspectos o datos relevantes.
15	19/07/2002	Tribunal Supremo	754/1998	Resolución CNMV 10/05/1995	Tras la realización de varias operaciones de compraventa de valores de forma irregular se imponen dos sanciones, una administrativa, por la comisión de una infracción grave prevista en el apartado n) del artículo 100 LMV, y otra penal, por infracción del artículo 252 de la Ley Orgánica 10/1995, por la que se aprueba el Código Penal. Se interpone recurso de casación contra la desestimación del recurso administrativo interpuesto previamente por vulneración del principio "non bis in idem", infracción de las normas de la jurisprudencia aplicables para resolver las cuestiones objeto de debate y quebrantamiento de las normas esenciales del juicio por infracción de las normas que rigen los actos y garantías procesales. Los tres motivos son rechazados por el Tribunal Supremo.
16	25/09/2002	Audiencia Nacional	1067/1999	Resolución Ministro Economía y Hacienda 21/10/1999	Estima en parte el recurso interpuesto (salvo en lo relativo a la graduación de la sanción) al considerar que el recurrente se ha excedido de los límites del apoderamiento otorgado, en cuanto que ha ejercido facultades no amparadas por el poder sin habilitación, lo que resulta constitutivo de una infracción muy grave tipificada en el apartado q) del artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores, no siendo suficiente el mutuo acuerdo, no plasmado en el poder, al que se alude en la demanda.
17	2/10/2002	Audiencia Nacional	302/1999	Orden Ministro Economía y Hacienda 14/10/1998	Confirma parcialmente (salvo en lo relativo a la cuantía de la sanción impuesta) la imposición de una sanción por infracción muy grave de la letra i) del artículo 99 LMV (el desarrollo de prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios en el mercado de valores cuando produzcan una alteración significativa de la cotización y generen daños considerables a los inversores).
18	2/10/2002	Audiencia Nacional	954/1999	Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda 20/09/1999	Desestima el recurso interpuesto ante Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda que desestimó recurso interpuesto contra el acuerdo del Consejo de la CNMV que adoptaba medidas cautelares ante los demandantes por desarrollar de forma habitual las actividades de recepción y transmisión de órdenes de inversores, así como gestión de las carteras de sus clientes, sin tener la preceptiva autorización.

19	17/10/2002	Audiencia Nacional	543/1999	Resolución Ministro Economía y Hacienda 14/10/1998
<p>Confirma parcialmente (salvo en los extremos relativos a la tipificación de la sanción, que califican como grave y a la cuantía de las multas) la resolución objeto del recurso, en la que se resolvía el expediente sancionador seguido entre otros a la entidad actora por la comisión de una infracción del artículo 99 letra i) de la LMV ("el desarrollo de prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios en el mercado de valores cuando produzcan una alteración significativa de la cotización y generen daños considerables a los inversores").</p>				
20	6/11/2002	Audiencia Nacional	707/2000	Orden del Ministerio de Economía y Hacienda 24/04/2000
<p>Desestima el recurso interpuesto ante Orden Ministerial que no admite a trámite, por extemporáneo, recurso de reposición ante Orden del Ministro de Economía y Hacienda por la que se acordó la imposición de sanción por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 q) de la Ley del Mercado de Valores.</p>				

10

INVERSORES

En febrero de 2002, la CNMV creó la Dirección de Inversores. La creciente complejidad de los mercados de valores y la participación cada vez mayor de pequeños inversores constituyen la principal motivación de esta iniciativa. La nueva Dirección promoverá activamente la protección de los inversores a través de la información, las actividades formativas y el seguimiento de las prácticas comercializadoras de las entidades supervisadas (ver recuadro adjunto).

La Dirección de Inversores tiene encomendada, junto a otras tareas, la de atender las consultas de los inversores. En este apartado cabe destacar la creación de la Oficina de Asistencia al Inversor con la intención de potenciar este servicio. Asimismo, se debe señalar el esfuerzo desarrollado para potenciar la capacidad informativa de la CNMV a través de Internet, que se plasma en el diseño del “Rincón del Inversor”⁽⁸⁵⁾. En cuanto a las actividades de formación, destaca la promoción y colaboración de la CNMV en cursos y conferencias y la edición de nuevas guías para los particulares.

Creación de la Dirección de Inversores

En línea con iniciativas similares de otras agencias supervisoras de mercados desarrollados, la CNMV creó en febrero de 2002 la Dirección de Inversores, dependiente de la Dirección General de Mercados e Inversores. La nueva Dirección responde, fundamentalmente, a la necesidad de reforzar la protección de los pequeños inversores a través de la información, promoviendo un mejor conocimiento de los productos y servicios propios de los mercados de valores, cuya complejidad es creciente.

Las actividades de la Dirección de Inversores se desarrollan en una doble vertiente. A nivel externo, se desarrollan actividades encaminadas a difundir los derechos de los inversores, fomentar la consulta y facilitar una mejor comprensión de la información que está a su disposición y mejorar, en general, el conocimiento de los mercados. A tal fin, la Dirección atiende las consultas de los inversores, publica guías sobre productos o servicios, participa o promueve cursos y conferencias y efectúa un seguimiento de las actividades publicitarias y de las prácticas comercializadoras de emisores e intermediarios.

A nivel interno, la Dirección promueve una interacción más eficaz entre los inversores y la propia CNMV, canalizando hacia las unidades de supervisión los problemas suscitados por los inversores y facilitando la difusión entre éstos de las actuaciones supervisoras.

Con el fin de intercambiar experiencias, la Dirección mantuvo en 2002 contactos con las direcciones o los departamentos homólogos de la FSA⁽¹⁾, la CONSOB⁽²⁾, la SEC⁽³⁾ y la CMVM⁽⁴⁾.

(1) Financial Services Authority (Reino Unido).

(2) Commissione Nazionale per la Società e la Borsa (Italia).

(3) Securities and Exchange Comisión (Estados Unidos).

(4) Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (Portugal).

(85) Su implantación definitiva está prevista para comienzos de 2003.

Oficina de Asistencia al Inversor

La Oficina de Asistencia al Inversor atiende los requerimientos de información a través de diversos medios: teléfono⁽⁸⁶⁾, correo electrónico⁽⁸⁷⁾, carta o fax y visitas. Desde la creación de la Oficina se atendieron 11.014 consultas, de las que 8.038 fueron telefónicas y 2.204 se realizaron por correo electrónico. El uso de la comunicación escrita (652 consultas) y presencial (120) fue minoritario. En este último caso se requiere la solicitud de cita previa, que permite una respuesta efectiva y, en su caso, la aportación de la documentación precisa. En todo caso, se asesora sobre la utilización del Servicio de Reclamaciones, siempre que existan indicios y pruebas documentales suficientes. La demanda de consultas ha sido creciente durante el año, de forma especial durante el último trimestre.

Respecto a los temas de consulta, destacan las peticiones de información de la CNMV (publicaciones, guías del inversor y contenidos de la web), cuestiones planteadas en relación a los procesos de exclusión de cotización de sociedades (con formulación de OPA o sin ella) y cuestiones relacionadas con el cobro de comisiones de depósito por valores emitidos por sociedades que fueron excluidas de cotización en el pasado. También fueron numerosas las consultas sobre el sistema de indemnización a los inversores y el funcionamiento de la Sociedad Gestora del Fondo Garantía de Inversores. En el ámbito de las empresas de servicios de inversión destacan las cuestiones sobre los posibles errores en la transmisión de órdenes y la legalidad de los conceptos e importes de las comisiones cargadas.

Cabe reseñar igualmente que, a través de las consultas de los inversores, la Oficina de Asistencia al Inversor tuvo conocimiento de algunos hechos o situaciones que, por su naturaleza, podían requerir una intervención específica de las divisiones de supervisión, conforme a los procedimientos habituales de vigilancia y control. La Oficina dio traslado de estos asuntos a las divisiones competentes, que adoptaron, en su caso, las oportunas medidas correctoras.

Cuadro 10.1
DISTRIBUCIÓN POR TEMAS DE CONSULTA 2002

	Número	%
Información de la CNMV	2.161	19,62
Legislación	2.028	18,41
Valores (renta fija, variable y otros)	1.929	17,51
ESIs y entidades de crédito	1.261	11,45
Entidades no registradas	953	8,65
Instituciones de Inversión Colectiva	461	4,19
Otros	2.221	20,17
Total consultas atendidas	11.014	100,00

Consulta a los Registros Oficiales

A lo largo de 2002 se han introducido diversas mejoras en el acceso a los Registros Oficiales de la CNMV. Algunas consisten en el acceso a través de la web de algunos registros, como los trípticos de las emisiones o los informes especiales de auditoría de las sociedades con valores admitidos a negociación. En otros casos, como el de las tarifas y los contratos tipo de los intermediarios, la información está disponible a través de la web y mediante el disco óptico.

(86) Teléfono 902149200.

(87) inversores@cnmv.es.

REGISTROS OFICIALES DE LA CNMV: MAPA DE CONSULTAS
Primer año accesible en cada registro

	Consulta directa en la CNMV				Diskette y CD-ROM
	Papel	Pantallas	Disco óptico	Internet	
Comunicaciones previas	1989	1989	1994	1989	
Emisiones	1989	1989	1990	1989	
Trípticos emisores	1989	1989	1990	2002	
Admisiones a negociación	1989	1989	1990	1989	
Folletos de inscripción de IIC	1989	1989	1989	1989	
Expedientes de inscripción de sociedades y agencias de valores	1989	1989	1998	1989	1998
Auditorías:					
Emisores	1986	1986	1986	1986	1990
IIC	1989	1989	1993		
Sujetos del mercado	1988	1988	1993		
Sujetos del mercado y grupos	1993	1993			
Sociedades rectoras de mercados	1989	1989			
Informes especiales	1991	1991	2001	2001	
Información financiera:					
Emisores	1989	1989		1985	(¹)
Información financiera de IIC	1991	1991		4 trimestres	
OPA	1989	1989	1998	1989	
Escrituras de anotaciones en cuenta	1989	1989	1998	1994	
Tarifas de intermediarios	1993	1989	1996	1996	
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	1996	

(¹) Formatos ASCII y Windows.

(²) Formato ASICII.

Creación del *Rincón del Inversor* en la página web de la CNMV

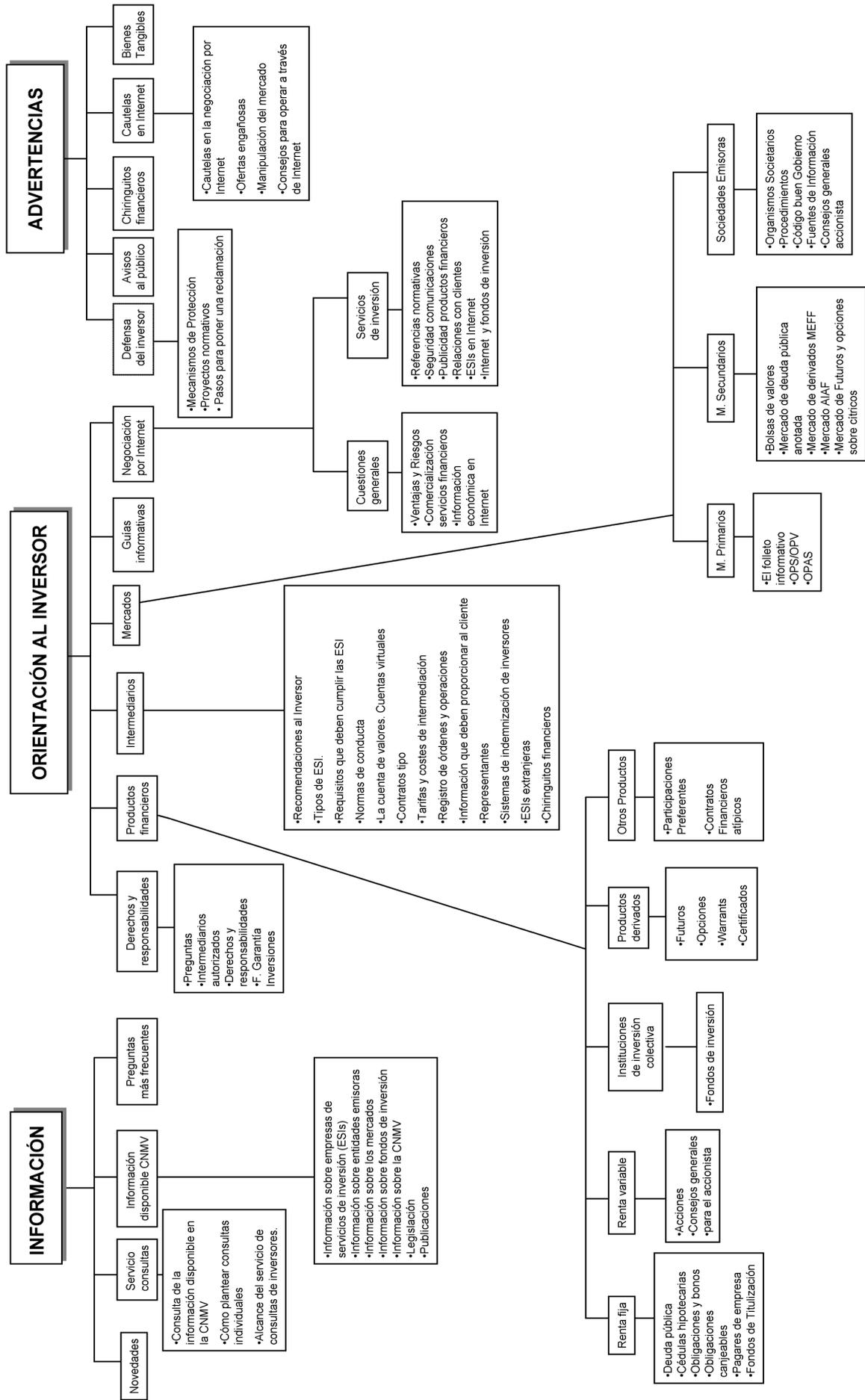
En 2002 se llevó a cabo un amplio análisis sobre el enfoque y contenidos con que los distintos reguladores ofrecen información a los particulares a través de sus páginas web. En el estudio se puso de manifiesto la importancia de las secciones de formación e información al público en los países de mayor desarrollo financiero.

Con esta referencia, se decidió dar un nuevo diseño a la página principal de la CNMV, con una reorganización de los contenidos actuales. Merece especial atención la creación de un bloque informativo, denominado “Rincón del Inversor”, destinado en exclusiva a aportar conocimientos de forma sencilla y divulgativa a los inversores. Se ha pretendido combinar un diseño atractivo con una estructura de contenidos modular y selectiva, que facilite la navegación y permita a cada usuario encontrar con rapidez la información que precise. Los contenidos se desarrollan en tres grandes bloques: información, orientación al inversor y advertencias.

- En el primero se puede encontrar información sobre las novedades más importantes, el servicio de consultas, la información disponible en la CNMV sobre entidades, mercados o legislación y las respuestas a las preguntas más frecuentes.
- El bloque de orientación al inversor contiene información sobre los derechos y responsabilidades del inversor, sobre productos financieros, intermediarios, mercados, guías informativas y negociación por Internet.
- Finalmente, en el bloque de advertencias destaca el apartado dedicado a los “chiringuitos financieros”, los avisos al público y las cautelas en Internet (ver el apartado específico que se incluye en este mismo capítulo).

El rincón del inversor incluye un glosario con una breve explicación de más de 250 términos frecuentes en los mercados de valores, además de indicar al minorista cómo acceder en distintos casos a la amplia información institucional de la web. Esta sección estará plenamente operativa a principios de 2003.

Gráfico 10.1
EL RINCÓN DEL INVERSOR EN LA PÁGINA WEB DE LA CNMV



Formación

La CNMV dedicó una especial atención a las actividades de carácter formativo dirigidas a los inversores durante el pasado año. El esfuerzo en esta materia se canalizó tanto a través de publicaciones propias como mediante la colaboración en iniciativas divulgativas de otras entidades o la participación en los medios de comunicación.

La CNMV editó el pasado año nuevas guías para los particulares y se reeditaron las publicadas anteriormente. Destaca la extraordinaria colaboración del sector en el compromiso de hacer llegar las guías al inversor, materializado en 103 acuerdos de colaboración. También se ha promovido su difusión a través de distintos medios de comunicación y se han exportado formatos electrónicos de las mismas a distintas webs institucionales y privadas. Dada la importancia de la inversión extranjera en nuestros mercados, se han traducido todas ellas al inglés⁽⁸⁸⁾.

En total se han repartido al inversor final más de 142.000 ejemplares a través de diversos colectivos (ver cuadro 10.3). En la actualidad, se pueden solicitar los siguientes títulos:

- “Qué debe saber de...los fondos de inversión y la inversión colectiva”.
- “Qué debe saber de...las empresas de servicios de inversión”.
- “Qué debe saber de...los chiringuitos financieros”.
- “Qué debe saber de...los productos de renta fija”.
- “Qué debe saber de...los derechos y responsabilidades del accionista”.

Cuadro 10.3
GUÍAS DEL INVERSOR

	N.º acuerdos	N.º ejemplares	%
Mercados: Bolsas y MEFF	5	49.900	35,13
Oficina de Asistencia al Inversor (CNMV)	–	19.906	14,02
Asociaciones de Consumidores	5	2.378	1,67
Entidades del Mercado de Valores	86	67.767	47,71
Sociedades de Valores	17	30.442	–
Agencias de Valores	19	9.859	–
SGC	13	5.490	–
SGIIC	34	20.559	–
Sucursales E. Extranjeras	3	1.503	–
Entidades de Crédito ⁽¹⁾	1	1.200	0,84
Universidades y otros centros docentes	6	874	0,62
Total	103	142.025	100,00

⁽¹⁾ Un buen número de ellas a través de sus ESI.

En cuanto a otras actividades divulgativas, la CNMV participó en diversas conferencias, organizadas en colaboración con asociaciones de consumidores, cámaras de comercio y universidades públicas y privadas. También se impartieron conferencias en actos organizados por medios de comunicación de ámbito regional y, en algún caso, dentro de los programas internos de formación de redes comerciales de entidades financieras. Asimismo, cabe destacar otras las actividades realizadas a través de los medios de comunicación (radio, televisión y prensa).

(88) La versión inglesa de las guías sólo está disponible en formato electrónico a través de la web de la CNMV (www.cnmv.es).

Otras actuaciones destinadas a reforzar la protección del inversor

Visitas a entidades comercializadoras

Con objeto de analizar el estado de la información transmitida a los inversores en la comercialización de los productos y servicios supervisados por la CNMV, la Dirección de Inversores efectuó el pasado año 62 visitas a distintas sucursales de entidades de crédito. En particular, las visitas se centraron en (i) los conocimientos y el nivel de formación del personal que atiende las redes de venta, (ii) la eficiencia de los canales de distribución de información internos y (iii) los contenidos transmitidos a los inversores. En el recuadro adjunto se reseñan, por su interés, algunos de los problemas detectados.

Principales problemas detectados en la información suministrada en la comercialización de algunos productos financieros

Fondos de inversión. En muchas ocasiones no coincide lo transmitido oralmente con la información oficial, existe una inadecuación del producto al perfil de riesgo del inversor y se producen omisiones, especialmente relevantes en el caso de los fondos garantizados.

OPV. Con ocasión de una OPV se constató, junto a otras emisiones relevantes, que no se proporciona información sobre el mecanismo de fijación del precio, la posible reasignación entre tramos de inversores, la revocación de las órdenes o el emisor. Asimismo, se sigue incentivando la práctica de “inflar” las solicitudes.

Warrants. Los comerciales no siempre cuentan con conocimientos técnicos suficientes para explicar los factores condicionantes del precio o la volatilidad, ni sobre el funcionamiento del sistema de contratación.

Participaciones preferentes. En ocasiones se comercializan como renta fija con dividendo garantizado, liquidez instantánea y facilidad para obtener precio superior al nominal. Se omite informar sobre la sujeción del dividendo a la obtención de beneficios suficientes por parte del garante, la perpetuidad de la emisión, las cláusulas de amortización anticipada, la inexistencia de garantía sobre el precio o la posibilidad de que la ejecución no sea inmediata.

Contratos financieros atípicos. En ocasiones se comercializan como imposiciones a plazo fijo, olvidando el riesgo que incorporan por estar condicionados a la evolución de determinadas acciones o índices. Tampoco se entiende o explica suficientemente el mecanismo que fija el número de acciones a recibir bajo los supuestos dados en el contrato.

Comunicaciones a sociedades emisoras, aseguradores y colocadores

La utilización de amplias redes de colocación en emisiones, OPV y OPS aconsejó dirigirse a los emisores y a las numerosas entidades financieras participantes para recordarles el necesario cumplimiento de las prácticas exigibles en este tipo de operaciones. Con tal finalidad, la CNMV remitió un total de 413 comunicaciones a sociedades emisoras y a entidades directoras, aseguradoras y colocadoras, referidas a ocho emisiones, casi todas de participaciones preferentes, dos OPV y una OPS. En particular, se recordó a los destinatarios la necesidad de tener a disposición del público el folleto y el tríptico resumen y de promover una información adecuada, así como la observancia de determinadas normas de conducta.

Grupos de trabajo para la mejora de la calidad de la información al inversor

Se han constituido grupos de trabajo integrados por bancos, cajas de ahorro y ESI, en su mayoría nacionales, con una triple finalidad: 1) mejorar la eficiencia en los canales de distribución de

información al inversor, 2) mejorar la calidad de la información oral transmitida por las redes de distribución y 3) garantizar que la información transmitida es completa (sin omisiones relevantes) e inteligible para el pequeño inversor, con independencia del medio de distribución utilizado.

Servicio de Reclamaciones⁽⁸⁹⁾

La CNMV atendió en 2002 un total de 1.094 reclamaciones, lo que supone un descenso del 21% respecto al año anterior. Como viene siendo habitual, la mayoría de las reclamaciones fueron dirigidas contra entidades financieras (89% del total) y, dentro de este grupo, contra las entidades de crédito (72% del total). Cabe destacar el notable aumento de las reclamaciones dirigidas contra las sociedades y agencias de valores, que supusieron el 15% del total (ver cuadro 10.4). Por el contrario, el número reclamaciones dirigidas contra entidades no registradas y emisores disminuyó fuertemente.

Cuadro 10.4

ENTIDADES CONTRA LAS QUE SE RECLAMA

	N.º de reclamaciones		%	
	2001	2002	2001	2002
Sociedades rectoras y organismos supervisores	19	2	1	–
Entidades financieras	1.100	969	80	89
Bancos y cajas de ahorro	976	787	71	72
Sociedades y agencias de valores	105	162	8	15
SGC, SGIC y sociedades de inversión mobiliaria	19	20	1	2
Entidades no registradas	104	40	8	4
Emisores	129	60	9	5
Otros	33	23	2	2
Total	1.385	1.094	100	100

Como se aprecia en el cuadro 10.5, el grueso de las reclamaciones presentadas tiene que ver con operaciones con valores (37%) o con fondos de inversión (35%). Las reclamaciones relacionadas con las emisiones de valores supusieron en torno al 10% del total, mientras que las reclamaciones por otros conceptos (gestión de carteras, OPA, entidades no registradas) tuvieron una relevancia menor.

Cuadro 10.5

CONTENIDO DE LAS RECLAMACIONES

	2002	
	N.º de reclamaciones	%
Emisiones de valores	106	9,7
OPA	22	2,0
Acontecimientos de la vida societaria	27	2,5
Fondos de Inversión	381	34,8
Operaciones con valores	401	36,6
Cotizaciones, frecuencia, liquidez, etc...	7	0,6
Gestión de carteras	70	6,4
Entidades no registradas	40	3,7
Otros	40	3,7
TOTAL	1.094	100,0

(89) El Servicio de Reclamaciones depende actualmente de la Secretaría General de la CNMV. En el futuro, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, deberá ser adscrito al Comisionado para la Defensa del Inversor.

El cuadro 10.6 resume el resultado de las reclamaciones presentadas⁽⁹⁰⁾. Cabe destacar un mayor peso respecto al año anterior de las resueltas mediante mera transmisión de información al reclamante. Por el contrario, las resueltas con pronunciamiento (informe favorable o desfavorable para el reclamante) disminuyeron de forma sensible, tanto en términos absolutos como en términos relativos. Los avenimientos o allanamientos supusieron el 9% del total. Al finalizar el ejercicio, estaban pendientes de resolución el 14% de las reclamaciones presentadas.

Cuadro 10.6
RESUMEN DEL RESULTADO DE LAS RECLAMACIONES

	N.º de reclamaciones		%	
	2001	2002	2001	2002
Reclamaciones con pronunciamiento o resolución	675	348	49	32
Avenimiento/allanamiento ⁽¹⁾	112	102	8	9
Informe favorable al reclamante	250	50	18	5
Informe desfavorable al reclamante	306	181	22	17
Desistimiento del reclamante	7	15	1	1
Reclamaciones que no precisan pronunciamiento	580	595	42	54
Transmisión de información al reclamante ⁽²⁾	532	536	38	49
Caducidad ⁽³⁾	12	10	1	1
Fuera de las competencias de la CNMV	36	49	3	4
Pendientes	130	151	9	14
Total	1.385	1.094	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.

Algunas reclamaciones particularmente significativas

Fondos de inversión garantizados: reembolso de participaciones y derecho de separación del fondo

Diversos reclamantes han manifestado que, al intentar deshacer su inversión en un fondo garantizado tras el vencimiento de la garantía, se encontraron con que el fondo estaba inmerso en un nuevo período de garantía, por lo que se vieron obligados a afrontar una comisión de reembolso, además de no obtener en su totalidad el importe inicialmente garantizado.

La finalización del período de garantía no supone el reembolso automático de las participaciones en los fondos garantizados, siendo necesario ordenar expresamente el reembolso para deshacer la inversión. Los inversores deben ser informados de este extremo en el momento de la suscripción. Por otra parte, los partícipes gozan de un derecho de separación sin costes cuando se introducen modificaciones sustanciales en las características del fondo, como el establecimiento de un nuevo período de garantía o cambios en la política de inversiones o en las comisiones⁽⁹¹⁾. Los inversores deben ser informados de estas modificaciones con antelación.

Información sobre las comisiones aplicables

Algunos reclamantes han manifestado que no se les había advertido de la existencia de comisiones por traspaso de valores a otras entidades. Asimismo, se han recibido quejas por posible dupli-

(90) En todas sus respuestas, el Servicio de Reclamaciones ha destacado que la CNMV no puede resolver los problemas planteados por los reclamantes con declaración del derecho del particular frente a la entidad supervisada.

(91) Art. 35.2 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 IIC.

cidad en comisiones aplicadas a un mismo servicio, a consecuencia de una insuficiente claridad en la definición de los servicios en el correspondiente folleto de tarifas máximas. Cabe recordar que las entidades pueden determinar libremente sus tarifas, pero deben comunicarlas previamente a la CNMV o al Banco de España, según corresponda, y publicar un folleto de tarifas máximas. Además, están obligadas a informar a sus clientes de las comisiones aplicables cuando se contrate un nuevo servicio.

Contratos financieros atípicos

Se han recibido diversas reclamaciones sobre estos contratos, motivadas por pérdidas a su vencimiento. Los reclamantes alegan una deficiente información sobre la naturaleza y los riesgos del contrato por parte de la entidad vendedora. En sus respuestas, la CNMV resaltó la importancia de que los inversores entiendan estos extremos. En particular, se resaltó la necesidad de solicitar a las entidades copia del contrato y del folleto informativo registrado en la CNMV. Como ya se ha indicado, la CNMV ha prestado una especial atención, a través de la correspondiente unidad supervisora, a las prácticas comercializadoras de estos productos por parte de las entidades financieras⁽⁹²⁾.

Gestión de carteras

Las reclamaciones recibidas sobre este tema tuvieron que ver con la formalización de los contratos de gestión de cartera y su adaptación a las normas aplicables, y con la realización de inversiones en nombre del cliente sin su autorización, que no debían haberse efectuado bien por su importe o por el riesgo de los valores.

Advertencias al público sobre entidades no registradas

De acuerdo con sus atribuciones, la CNMV emite advertencias al público sobre entidades que no cuentan con autorización para prestar servicios de inversión. Además, como miembro de CESR y de IOSCO, la CNMV también difunde advertencias sobre entidades no registradas emitidas por reguladores extranjeros. La difusión de todas ellas se realiza a través de los medios de comunicación y de la propia página web de la CNMV. En 2002 se emitieron diversas comunicaciones, que afectaron a un total de 42 compañías. Todas las advertencias, salvo una⁽⁹³⁾, fueron originalmente emitidas por reguladores extranjeros⁽⁹⁴⁾.

(92) Véase el recuadro “Principales problemas detectados en la información suministrada en la comercialización de algunos productos financieros”, que se incluye en este capítulo.

(93) Capital Intermediate Services, S.A.

(94) Véase el apartado dedicado a la Unidad de vigilancia de entidades y seguimiento de expedientes, en el capítulo 9.

ADVERTENCIAS AL PÚBLICO SOBRE ENTIDADES NO REGISTRADAS

Fecha	Compañía sobre las que advierte
14/02/2002	- Capital Intermediate Services, S.A.
18/02/2002	- Alpha Management - Wedgewood Acquisitions
01/03/2002	- ADV Advantage, S.A. - Global Asset Management - Hasso P.Nerlich Asset Management
05/03/2002	- Clanvale Securities, S.A - Cranley & Associates, S.L. - Powers Booth Ltd
12/03/2002	- J.P. Turner & Company, L.L.C. - Morgan Paris & Company - Clearing Services
25/03/2002	- Royal Cambridge Securities Corp.
05/04/2002	- Via Management Group, S.A. - Financial Currency Consultants Ltd.
24/04/2002	- Rheinisch Westfälische Grundbesitz, AG - Millennium Financial Ltd.
24/05/2002	- Millennium Financial Ltd. - Premier Equities Limited - Pacific Federal, S.A. - World Trade Financial Corporation - Globeshare - Fielding Clifford - Mercantilebanc Inc. - Allied International Investment Limited - Carter James, S.L. - Stein Morgan International - West Shore Ventures Limited
12/06/2002	- Millennium Financial Ltd. - Clover International Advisors - International Consortium Growth Holdings - Lloyds and Associates Ltd
19/06/2002	- Arrow International Management Services Limited
16/07/2002	- Morgan Young - International Investments Bankers (Invesbankers)
06/08/2002	- Morgan Paris & Company - Franklin Management - Cogan Davis International - Currency Associates
14/08/2002	- Cambridge International S.R.L.
11/09/2002	- Kline Management Group - Chartwell Asset Management - Goodman Hart Associates
27/09/2002	- Chartwell Asset Management - Goodman Hart Associates - Morgan Young - Kline Management Group
30/09/2002	- Livingstone Asset Management
08/10/2002	- Morgan Paris & Company - Goodman Hart Associates - Bentley Financial Services B.V.
15/10/2002	- Livingstone Asset Management
13/12/2002	- Prime Pacific Holdings Limited

11

ACTIVIDAD INTERNACIONAL

La participación en los foros internacionales de regulación constituyó nuevamente una de las principales prioridades de la CNMV. En el ámbito europeo, la CNMV mantuvo una intensa participación en el Comité Europeo de Reguladores (CESR), que asesora a la Comisión Europea en sus proyectos de armonización legislativa y promueve una mayor aproximación de las prácticas supervisoras. A nivel mundial, la CNMV continuó participando activamente en las distintas instancias organizativas y grupos de trabajo de IOSCO⁽⁹⁵⁾. Asimismo, la CNMV ha seguido potenciado la cooperación con sus colegas iberoamericanos y ha desarrollado otras múltiples actividades, tanto en colaboración con organismos internacionales como de naturaleza bilateral.

Asistencia a reuniones de organizaciones internacionales

La CNMV desarrolla un esfuerzo considerable en asegurar una adecuada participación en los foros internacionales de mayor peso en el ámbito de la regulación de los mercados de valores. Un indicador de ello es el número de reuniones internacionales que han contado con la presencia de un representante de la CNMV en 2002.

La CNMV participó el pasado año en 190 reuniones convocadas por los principales foros y organismos internacionales en los que participa (CESR, IOSCO, Unión Europea, OCDE y ANNA/ISO^(*)). De manera especial, cabe destacar la participación en numerosas reuniones de la Unión Europea bajo el impulso de la Presidencia española del primer semestre. La CNMV ha asistido también a diversas reuniones convocadas por otros organismos y ha participado en misiones de asistencia técnica promovidas, principalmente, por el Banco Mundial o el Fondo Monetario Internacional. Todo ello además de la participación de diversos directores y técnicos de la CNMV en congresos y conferencias especializadas.

ASISTENCIA A REUNIONES INTERNACIONALES Y PARTICIPACIÓN EN MISIONES DE ASISTENCIA TÉCNICA

Organización	N.º de reuniones
CESR	62
IOSCO	57
Unión Europea	59
OCDE	5
ANNA/ISO	6
Otros foros	14
Total	203
Misiones de asistencia técnica	6

(1) ANNA: Asociación de Agencias Nacionales de Codificación (“Association of National Numbering Agencies”). ISO: Organización para la Normalización Internacional (“International Organization for Standardization”).

(95) Organización Internacional de Comisiones de Valores (International Organisation of Securities Commissions).

Comité Europeo de Reguladores (CESR)⁽⁹⁶⁾

Los trabajos de CESR se agrupan, fundamentalmente, en tres grandes apartados: iniciativas del propio Comité de Reguladores, mandatos de la Comisión Europea para el asesoramiento técnico en normas de nivel 2⁽⁹⁷⁾ y tareas de los grupos permanentes de trabajo⁽⁹⁸⁾. Los documentos y tareas desarrolladas en 2002 dentro de cada uno de estos apartados se exponen a continuación.

Iniciativas del Comité de Reguladores

- *Estándares sobre protección del inversor.* El objetivo de este grupo es elaborar estándares para la protección del inversor, armonizando las normas de conducta aplicables a las ESI. Se mantuvieron reuniones con participantes de la industria, consumidores y usuarios y finalmente se aprobaron dos documentos. El primero (*A European Regime of Investor Protection - The Harmonisation of Conduct of Business Rules*⁽⁹⁹⁾) establece las normas de conducta aplicables a las empresas de servicios de inversión para los clientes no profesionales, mientras que el segundo (*A European Regime of Investor Protection - The Professional and the Counterparty Regimes*⁽¹⁰⁰⁾), aprobado unos meses después, establece las normas de conducta aplicables a las empresas de servicios para clientes profesionales. Esta línea de trabajo continuará desarrollándose durante el primer semestre de 2003 a través de un seminario de trabajo promovido por la CNMV.
- *Sistemas alternativos de negociación.* CESR publicó un documento (*Standards for Alternative Trading Systems*⁽¹⁰¹⁾) con el objetivo de contribuir a dar un enfoque adecuado a la regulación de las empresas de servicios de inversión que operan con plataformas alternativas de negociación bajo la actual Directiva de Servicios de Inversión (DSI). Los estándares cubren aspectos tales como los requisitos de información, transparencia y normas sobre difusión de información y de prevención de abuso de mercado.
- *Liquidación y compensación.* CESR y el Banco Central Europeo siguieron desarrollando durante este año el trabajo conjunto sobre los sistemas de compensación y liquidación iniciado en 2001. El trabajo tiene dos objetivos: adaptar las recomendaciones de BIS⁽¹⁰²⁾ e IOSCO para los sistemas de compensación y liquidación al contexto europeo y definir un enfoque adecuado de regulación de las entidades de contrapartida central. Se ha realizado ya una primera consulta pública sobre este trabajo (véase recuadro en capítulo 3).
- *Transparencia y eficiencia.* Este grupo se creó para dar respuesta a una consulta de la Comisión Europea sobre la Directiva de Servicios de Inversión, en la que se solicitaba una valoración de la eficiencia y transparencia de los mercados. A tal fin, el grupo de trabajo distribuyó un cuestionario sobre las actuales normativas y prácticas en las distintas jurisdicciones, y mantuvo reuniones con los participantes de la industria, con el fin de identificar los problemas potenciales y conocer los distintos enfoques sobre el tema que tienen las diferentes autoridades competentes.

(96) CESR está integrado por los presidentes de las instituciones nacionales europeas competentes en la supervisión de los mercados de valores.

(97) Las normas de nivel 2 son normas técnicas de desarrollo o aplicación de la normativa comunitaria básica (nivel 1), que recoge los principios de regulación en directivas o reglamentos.

(98) Los documentos publicados por CESR pueden consultarse en su página web: www.europedefesco.org. Asimismo, pueden encontrarse en esta web diversos documentos sometidos a consulta (ver recuadro sobre este asunto en capítulo 2).

(99) "Un régimen europeo sobre protección del inversor: la armonización de la conducta de las normas empresariales".

(100) "Un régimen europeo sobre protección del inversor: los regímenes del profesional y de contraparte".

(101) "Estándares para los sistemas alternativos de negociación".

(102) Banco Internacional de Pagos de Basilea.

Mandatos de la Comisión Europea para asesoramiento técnico en normas comunitarias de nivel 2

- *Directiva de abuso de mercado.* CESR elaboró un documento sobre las medidas técnicas necesarias para la implantación de esta Directiva aprobada en diciembre de 2002 (véase recuadro en capítulo 2). En particular, el documento abordaba (i) la definición concreta de los criterios de aplicación de las definiciones de información privilegiada y manipulación de mercado, (ii) las obligaciones de difusión de información de los emisores de valores, (iii) los requisitos que deben cumplir la actividad de los analistas y (iv) el régimen de excepciones de aplicación de la Directiva en programas de recompra de acciones y estabilización. El documento fue sometido a consulta pública en varias fases.
- *Directiva de folletos.* En relación con esta importante Directiva, para la que ya se ha alcanzado un acuerdo político (véase recuadro en capítulo 5), el asesoramiento técnico versó sobre: (i) posibles requisitos de difusión de información, estructura básica y principales características de los distintos tipos de valores, (ii) documentos que pueden ser incorporados por referencia en un folleto informativo y (iii) principios para asegurar la disponibilidad de los folletos informativos. Además, la Comisión Europea solicitó a CESR criterios sobre el método de control, inspección y aprobación de folletos que deberían realizar los estados miembros, así como los plazos que deberían existir para su publicación, una vez que la autoridad competente los haya aprobado.

Grupos permanentes de trabajo

- *Grupo de trabajo sobre armonización contable (CESR-Fin).* Este grupo ha centrado su trabajo la implantación de los estándares internacionales de contabilidad (IAS) en Europa. También ha trabajado sobre aspectos relativos a la auditoría y a la información financiera periódica.
- *Grupo de trabajo de inspección e intercambio de información (CESR-Pol).* Sus actividades se han dirigido a: (i) la búsqueda de métodos de investigación del terrorismo financiero, (ii) la mejora de la cooperación, al amparo de la Directiva de Servicios de Inversión, en particular en lo relacionado con los poderes atribuibles a los supervisores y la supervisión de miembros remotos, (iii) las relaciones con jurisdicciones no cooperantes, en investigaciones transfronterizas (iv) el funcionamiento del MOU multilateral⁽¹⁰³⁾, (v) las relaciones con las autoridades supervisoras de países aspirantes a formar parte de la UE y (vi) la incidencia de la Convención Europea de Derechos Humanos sobre la regulación de valores.

IOSCO⁽¹⁰⁴⁾

Entre las novedades producidas durante el pasado año en el seno de esta organización, cabe destacar principalmente dos. La primera es la elaboración y aprobación de un nuevo acuerdo multilateral sobre cooperación e intercambio de información, respaldado por el Comité de Presidentes en la reunión anual de mayo de 2002. La segunda es la creación de un subcomité, integrado por presidentes y representantes ejecutivos de organismos reguladores de valores de varias jurisdicciones, para coordinar y determinar la respuesta de IOSCO a la problemática sobre regulación de valores suscitadas por la sucesión de escándalos financieros del pasado año (Enron, Worldcom, etc).

(103) Acuerdo Multilateral de Cooperación e Intercambio de Información. Ver información sobre el Grupo de Inspección e Intercambio de Información en el apartado dedicado a IOSCO en este capítulo.

(104) Los documentos publicados por IOSCO pueden consultarse en su página web: www.iosco.org.

La CNMV, como miembro del Comité Técnico de IOSCO, ha participado de forma activa en todos los grupos permanentes de trabajo (*Standing Committees*) y en los de menor duración (*Project Teams*). A continuación se resumen las principales actividades realizadas por los cinco grupos permanentes de la organización.

Ofertas multinacionales de valores y contabilidad

El cometido de este grupo versa sobre tres áreas principales: auditoría, contabilidad e información pública. Respecto al primero, continúa la revisión de las Normas Internacionales de Auditoría emitidas por el IASB⁽¹⁰⁵⁾. En materia de contabilidad, el grupo está trabajando en la revisión y mejora de los estándares internacionales de contabilidad.

En el ámbito de la información pública periódica, destaca un documento de declaración genérica sobre el MD&A (*Management's Discussion and Analysis*)⁽¹⁰⁶⁾, en el que se recomienda el uso de un lenguaje sencillo y fácilmente comprensible, que evite tecnicismos innecesarios. El documento, finalizado en 2002, ha sido publicado en febrero de 2003.

Respecto al sub-comité de presidentes creado tras los escándalos empresariales, cabe destacar que el trabajo se dividió en tres materias: supervisión de auditoría, independencia de los auditores y difusión de información y transparencia. Su actividad finalizó con tres documentos que requerirán ulterior trabajo⁽¹⁰⁷⁾.

Mercados secundarios

El grupo ha finalizado un documento sobre suspensiones en la negociación de valores. Su contenido se centra (i) en los distintos sistemas de suspensiones de negociación, (ii) las entidades responsables de los mismos, (iii) los problemas de coordinación de valores admitidos a cotización en mercados de distintos países y de valores que son subyacentes de productos derivados y (iv) el intercambio de información entre los organismos supervisores en materia de suspensiones de negociación.

Además, el grupo conjunto formado por IOSCO y BIS ha elaborado un informe⁽¹⁰⁸⁾ en el que se expone una metodología para evaluar el grado de implantación de las recomendaciones sobre los sistemas de compensación y liquidación efectuadas en 2001.

Intermediarios

Los trabajos realizados por este grupo se han centrado principalmente en la metodología de implantación de los principios de IOSCO aplicables en tres áreas: el riesgo operativo, la gestión del riesgo de liquidez y la actuación transfronteriza. En este sentido, cabe reseñar que el grupo presentó al Comité Técnico para su aprobación un informe⁽¹⁰⁹⁾ acerca del riesgo de liquidez en las entidades de valores, en el que se recogen criterios sobre la gestión de dicho riesgo.

(105) Oficina Internacional para la Normalización Contable (International Accounting Standards Board).

(106) "Discusión de Gestión y Análisis". Se trata de una información complementaria a los estados financieros que las compañías obligadas a ello presentan de forma periódica a la SEC (Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos).

(107) Estos documentos son: "*Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities*", "*Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence*" y "*Principles of Auditor Oversight*".

(108) "*Assessment methodology for recommendations for Securities Settlement Systems*": "Metodología de valoración de las recomendaciones sobre los sistemas de liquidación de valores".

(109) "*Sound Practices for the Management of Liquidity Risk at Securities Firms*": "Buenas Prácticas para la Gestión del Riesgo de Liquidez en las Entidades de Valores".

Inspección e intercambio de información

El trabajo de más relieve de este Comité durante el año fue el ya referido Acuerdo Multilateral de Cooperación e Intercambio de Información denominado “Multilateral MOU”. Con posterioridad se creó un grupo, del que forma parte la CNMV, integrado por los miembros de este grupo permanente y representantes de países emergentes, con la finalidad de elaborar un cuestionario específico dirigido a los países que soliciten adherirse al MOU y revisar la legislación de tales países en materia de cooperación internacional e intercambio de información.

Instituciones de inversión colectiva (IIC)

Este grupo ha trabajado en diversas materias: (i) inversiones de pequeños inversores en *hedge funds*⁽¹¹⁰⁾, (ii) índices y fondos índice, (iii) suspensiones de reembolsos en IIC, (iv) informe final sobre actuación de las IIC, (v) valoración de riesgos de operadores de IIC, (vi) responsabilidades de gobierno corporativo de las IIC como accionistas de sociedades, (vii) comisiones en las IIC y (viii) salvaguardas sobre lavado de dinero en la industria de gestión de activos. Entre los trabajos finalizados durante el año cabe destacar uno sobre valoración de riesgos y otro en relación a las suspensiones de reembolsos de participaciones de inversión colectiva como consecuencia de los acontecimientos del 11 de septiembre.

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

Entre estos grupos de menor duración cabe destacar los siguientes:

- El Comité de Implantación (*Implementation Committee*), del que forma parte, como miembro activo la CNMV. Este Comité, cuya función es analizar y facilitar el cumplimiento de los 30 Objetivos y Principios Básicos de IOSCO aprobados en 1998 y actualizados en febrero de 2002, ha desarrollado una metodología de evaluación destinada a valorar el cumplimiento de dichos Principios por parte de los países miembros de IOSCO.
- El grupo sobre identificación de la clientela, que ha desarrollado su actividad en una doble vertiente: la revisión de las 40 recomendaciones emitidas por el GAFI⁽¹¹¹⁾ (FATF) y la revisión del trabajo de IOSCO en esta materia, con la finalidad de elaborar unos principios sobre identificación de clientes y titulares finales.
- El grupo de analistas de valores, que ha elaborado en 2002 un documento descriptivo sobre la situación del sector. Tomando como base este documento se ha creado un subcomité de presidentes que en 2003 iniciará un trabajo sobre analistas y agencias de rating que estará centrado en los conflictos de interés.
- El grupo de Internet, que en 2002 ha trabajado conjuntamente con la industria para el intercambio de puntos de vista sobre diversas materias: investigación y tendencias del sector, nuevos riesgos, asuntos transfronterizos, educación del inversor sobre este medio, etc.

Cooperación con Iberoamérica

La colaboración con los reguladores iberoamericanos tiene como finalidad propiciar la mejora de los sistemas de regulación y supervisión a través del intercambio de experiencias y del apoyo mutuo. Con esta finalidad, la CNMV puso en marcha en 2002 un programa de visitas, dirigido a funcionarios de organismos supervisores iberoamericanos y centrado en los procedimientos, la organi-

(110) Fondos de alto riesgo.

(111) Grupo de Acción Financiera sobre Lavado de Dinero (FATF: Financial Action Task Force on Money Laundering).

zación y los sistemas de la CNMV y en los mercados financieros españoles. Dentro de este programa, se atendió visitas de funcionarios de 11 países iberoamericanos⁽¹¹²⁾. Además, se atendieron numerosas consultas de reguladores y representantes de mercados de valores iberoamericanos.

Cabe reseñar, asimismo, la celebración de una primera reunión conjunta entre organismos supervisores y la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV) en Lisboa, en relación con el proceso de cooperación entre las bolsas del área que promueve la Federación.

Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV)

El IIMV, creado a iniciativa del Ministerio de Economía y Hacienda y la CNMV en 1999, con el fin de impulsar el desarrollo de los mercados de valores, mejorar el conocimiento de la regulación, potenciar la armonización y fomentar la cooperación entre supervisores y reguladores, continuó su actividad de formación en 2002. La CNMV participó en varias de sus jornadas y cursos aportando su conocimiento y experiencia en temas como la compensación y liquidación de valores, la financiación de las PYMEs, las tecnologías aplicadas a los mercados de valores o la protección del inversor. También cabe mencionar el acuerdo para la creación de un nuevo grupo de trabajo sobre normas contables con el objetivo de lograr una armonización adecuada entre los países iberoamericanos.

Facilidades de acceso a la información propia entre reguladores iberoamericanos

El SUNI (Sistema Unificado de Notificación por Internet) es un proyecto que nació en el seno del IIMV con el impulso inicial de las Comisiones de Valores de Argentina, Brasil y España. El objetivo acordado fue implantar un sistema de difusión selectiva de información pública de cada organismo regulador que se incorpore al sistema, mediante una infraestructura común mínima, una arquitectura y una presentación homogéneas. La gestión y el soporte pertenece a cada organismo. En la actualidad están incorporadas al sistema las comisiones de Argentina, Brasil y España. Próximamente se incorporarán Chile y Perú.

El sistema, que está orientado a los técnicos supervisores de los organismos del ámbito iberoamericano, permite a los usuarios darse de alta con un perfil que ellos mismos definen para cada web. El usuario es informado vía e-mail de forma inmediata de todas las informaciones relativas a su perfil que se vayan incorporando a las distintas webs.

La información pública que se puede obtener se refiere básicamente a empresas cotizadas y a la información general contenida en las webs de los supervisores. Se puede elegir, en el primer caso, la empresa y el tipo de información que se desea sobre la misma (hechos relevantes, estados financieros, folletos, etc...). En el bloque de información general se pueden seleccionar publicaciones, legislación, notas de prensa, estadísticas, etc...

Otras actividades internacionales

Junto a la participación en CESR e IOSCO, la CNMV mantuvo una activa presencia en otros foros internacionales, de los que cabe destacar el *Joint Forum*⁽¹¹³⁾ y el grupo conjunto CPSS⁽¹¹⁴⁾-IOSCO. En el primero de ellos, donde la CNMV participa como miembro de pleno derecho, se desarrollaron distintas tareas a través de tres grupos de trabajo: uno sobre gestión de riesgos y capi-

(112) Ecuador, Costa Rica, Panamá, Bolivia, Honduras, Perú, República Dominicana, Portugal, Brasil, Colombia y Chile.

(113) El *Joint Forum* se estableció en 1996 bajo la tutela del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS).

(114) Comité de Pagos y Liquidación del Grupo de los 10 del Banco Internacional de Pagos de Basilea.

tal, otros sobre desgloses de información y un tercero sobre riesgos circunstanciales. En el segundo, la CNMV participó en el Grupo de Trabajo formado por representantes del CPSS y del Comité Técnico de IOSCO, del que ya se ha informado.

Otras actividades internacionales a destacar fueron (i) la participación en nuevas misiones de asistencia técnica impulsadas por el Banco Mundial o el FMI, (ii) el programa de visitantes, que canalizó un total de 29 visitas a la CNMV de agencias homónimas europeas, asiáticas e iberoamericanas, (iii) la atención de consultas y peticiones de asesoramiento y (iv) la firma de un MOU bilateral con la República Checa, en mayo de 2002, que permitirá reforzar la cooperación con la comisión de valores de este país europeo.

Anexo 1

COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE LA CNMV (2002)

Presidente:	D. Blas Calzada Terrados
Vicepresidente:	D. Juan Jesús Roldán Fernández
Consejeros:	Dña. Gloria Hernández García ⁽¹¹⁵⁾ D. Gonzalo Gil García ⁽¹¹⁶⁾ Dña. Soledad Plaza y Jabat ⁽¹¹⁷⁾ D. Juan Junquera González ⁽¹¹⁸⁾ D. Luis Perezagua Clamagirand ⁽¹¹⁹⁾
Secretario:	D. José María Garrido García

(115) Directora General del Tesoro y Política Financiera

(116) Subgobernador del Banco de España

(117) Renueva su mandato según Orden del Ministerio de Economía, de 18 de noviembre de 2002.

(118) Nombrado por Orden del Ministerio de Economía, de 18 de enero de 2002.

(119) Nombrado por Orden del Ministerio de Economía, de 28 de junio de 2002.

Anexo 2

COMPOSICIÓN DEL COMITÉ EJECUTIVO DE LA CNMV⁽¹²⁰⁾

Presidente:	D. Blas Calzada Terrados
Vicepresidente:	D. Juan Jesús Roldán Fernández
Consejeros:	Dña. Soledad Plaza y Jabat D. Juan Junquera González D. Luis Perezagua Clamagirand
Secretario:	D. José María Garrido García

(120) El Comité Ejecutivo está regulado, en cuanto a su creación, constitución y funciones, por el artículo 18 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, según la nueva redacción dada al mismo por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

Anexo 3

COMPOSICIÓN DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV (2002)

Presidente: D. Juan Jesús Roldán Fernández

Secretario: D. José María Garrido García

VOCALES TITULARES⁽¹²¹⁾

Emisores: D. Jesús López-Brea y López de Rodas
D. Javier López Madrid
D. Carlos Cerón Bombín⁽¹²²⁾

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⁽¹²³⁾:

D. Jorge Caminero Rodríguez

Comunidades Autónomas:

Generalidad Valenciana⁽¹²⁴⁾:

D. José Manuel Uncio Lacasa

Generalidad de Cataluña⁽¹²⁵⁾:

D. Sadurní Anfosso i Borrell⁽¹²⁶⁾

Gobierno Vasco⁽¹²⁷⁾:

D. Juan Miguel Bilbao Garai

(121) Acuerdo de 25 de marzo de 2002, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

(122) D. Carlos Cerón Bombín sustituye a D. Manuel Gistau Moreno, quien cesó como vocal titular el 25 de septiembre de 2002.

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

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

(125) Ratificación de los anteriores vocal y suplente, notificada mediante escrito de la Consejería de Economía y Finanzas de la Generalidad de Cataluña, de 8 de febrero de 2002.

(126) D. Sadurní Anfosso i Borrell sustituye a D. Josep Badía i Sánchez, quien cesó como vocal titular el 14 de mayo de 2002 (Decreto 136/2002, de la Generalidad de Cataluña).

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

VOCALES SUPLENTE

Emisores: D. David Herrero García
D. Luis Felite Marcos García

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

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

Comunidades Autónomas:

Generalidad Valenciana:
D. Javier Gomar Parra

Generalidad de Cataluña:
D. Jaume Pera i Lloveras

Gobierno Vasco: D. Miguel Bengoechea Romero

Anexo 4

COMPOSICIÓN DEL ORGANIGRAMA DE LA CNMV

<i>Director General de Mercados e Inversores:</i>	D. Ángel 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