



# CORTES GENERALES

## DIARIO DE SESIONES DEL

# CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

---

## COMISIONES

Año 2009

IX Legislatura

Núm. 283

---

## ECONOMÍA Y HACIENDA

PRESIDENCIA DEL EXCMO. SR. D. ANTONIO GUTIÉRREZ VEGARA

Sesión núm. 23

celebrada el martes 26 de mayo de 2009

---

Página

---

### ORDEN DEL DÍA:

Ratificación de la ponencia designada para informar las siguientes iniciativas legislativas:

- Proyecto de ley por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito y el texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto legislativo 6/2004, de 29 de octubre, para la reforma del régimen de participaciones significativas en empresas de servicios de inversión, en entidades de crédito y en entidades aseguradoras. (Número de expediente 121/000018.) ..... 3

— Proyecto de ley por la que se modifica el estatuto legal del Consorcio de Compensación de Seguros, aprobado por el Real Decreto legislativo 7/2004, de 29 de octubre, para suprimir las funciones del Consorcio de Compensación de Seguros en relación con los seguros obligatorios de viajeros y del cazador y reducir el recargo destinado a financiar las funciones de liquidación de entidades aseguradoras, y el texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto legislativo 6/2004, de 29 de octubre. (Número de expediente 121/000019.) . . . . .	3
<b>Aprobación, con competencia legislativa plena, a la vista del informe elaborado por la ponencia, sobre:</b>	
— 3.º Proyecto de ley por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito y el texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto legislativo 6/2004, de 29 de octubre, para la reforma del régimen de participaciones significativas en empresas de servicios de inversión, en entidades de crédito y en entidades aseguradoras. (Número de expediente 121/000018.) . . . . .	3
— Proyecto de ley por la que se modifica el estatuto legal del Consorcio de Compensación de Seguros, aprobado por el Real Decreto legislativo 7/2004, de 29 de octubre, para suprimir las funciones del Consorcio de Compensación de Seguros en relación con los seguros obligatorios de viajeros y del cazador y reducir el recargo destinado a financiar las funciones de liquidación de entidades aseguradoras, y el texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto legislativo 6/2004, de 29 de octubre. (Número de expediente 121/000019.) . . . . .	6
<b>Elección de vacantes. Mesa Comisión.</b>	
— Elección de secretario primero. (Número de expediente 041/000011.) . . . . .	7
<b>Comparecencia del señor presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Segura Sánchez) para:</b>	
— Dar cuenta del informe anual sobre el desarrollo de sus actividades y sobre la situación de los mercados de valores, de conformidad con lo previsto en el artículo 13 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores. Por acuerdo de la Comisión de Economía y Hacienda. (Número de expediente 212/000602.) . . . . .	8
— Informar sobre la actuación de la institución que preside en las operaciones corporativas en torno a Endesa desde que se anunciara una OPA hostil sobre ella en septiembre de 2005. A petición del Grupo Parlamentario Popular en el Congreso. (Número de expediente 212/000483.) . . . . .	8
— Informar sobre las medidas tomadas ante la situación del fondo de inversión Santander Banif Inmobiliario. A petición del Grupo Parlamentario de Esquerra Republicana-Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya Verds. (Número de expediente 212/000491.) . . . . .	8

**Se abre la sesión a las diez y diez minutos de la mañana.**

El señor **PRESIDENTE**: Se abre la sesión.

En primer lugar, voy a realizar una aclaración. Tras consultar con los distintos portavoces se estima que el tiempo de debate puede ser relativamente breve y, por tanto, tendremos que dar un descanso entre la finalización de los debates y la hora de votación, que será a las doce menos cinco, teniendo en cuenta que a las doce empieza la comparecencia del presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

**RATIFICACIÓN DE LA PONENCIA DESIGNADA PARA INFORMAR LAS SIGUIENTES INICIATIVAS LEGISLATIVAS:**

— **PROYECTO DE LEY POR LA QUE SE MODIFICAN LA LEY 24/1988, DE 28 DE JULIO, DEL MERCADO DE VALORES, LA LEY 26/1988, DE 29 DE JULIO, SOBRE DISCIPLINA E INTERVENCIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y EL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE ORDENACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS SEGUROS PRIVADOS, APROBADO POR EL REAL DECRETO LEGISLATIVO 6/2004, DE 29 DE OCTUBRE, PARA LA REFORMA DEL RÉGIMEN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN, EN ENTIDADES DE CRÉDITO Y EN ENTIDADES ASEGURADORAS. (Número de expediente 121/000018.)**

— **PROYECTO DE LEY POR LA QUE SE MODIFICA EL ESTATUTO LEGAL DEL CONSORCIO DE COMPENSACIÓN DE SEGUROS, APROBADO POR EL REAL DECRETO LEGISLATIVO 7/2004, DE 29 DE OCTUBRE, PARA SUPRIMIR LAS FUNCIONES DEL CONSORCIO DE COMPENSACIÓN DE SEGUROS EN RELACIÓN CON LOS SEGUROS OBLIGATORIOS DE VIAJEROS Y DEL CAZADOR Y REDUCIR EL RECARGO DESTINADO A FINANCIAR LAS FUNCIONES DE LIQUIDACIÓN DE ENTIDADES ASEGURADORAS, Y EL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE ORDENACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS SEGUROS PRIVADOS, APROBADO POR EL REAL DECRETO LEGISLATIVO 6/2004, DE 29 DE OCTUBRE. (Número de expediente 121/000019.)**

El señor **PRESIDENTE**: Empezamos, en primer lugar, con la ratificación de sendas ponencias de los dos proyectos de ley que aparecen en el orden del día. ¿Las consideramos ratificadas por asentimiento? (**Asentimiento.**)

**APROBACIÓN, CON COMPETENCIA LEGISLATIVA PLENA, A LA VISTA DEL INFORME ELABORADO POR LA PONENCIA, SOBRE:**

— **PROYECTO DE LEY POR LA QUE SE MODIFICAN LA LEY 24/1988, DE 28 DE JULIO, DEL MERCADO DE VALORES, LA LEY 26/1988, DE 29 DE JULIO, SOBRE DISCIPLINA E INTERVENCIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y EL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE ORDENACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS SEGUROS PRIVADOS, APROBADO POR EL REAL DECRETO LEGISLATIVO 6/2004, DE 29 DE OCTUBRE, PARA LA REFORMA DEL RÉGIMEN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN, EN ENTIDADES DE CRÉDITO Y EN ENTIDADES ASEGURADORAS. (Número de expediente 121/000018.)**

El señor **PRESIDENTE**: Pasamos al primer punto. Proyecto de ley por el que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, y la 26/1988, de 29 de julio. A este proyecto de ley se han presentado distintas enmiendas que vamos a debatir por el orden que fueron presentadas. En primer lugar, correspondería discutir las enmiendas presentas por Convergència i Unió. Tiene la palabra a tal efecto el señor Sánchez i Llibre.

El señor **SÁNCHEZ I LLIBRE**: Nuestro Grupo Parlamentario de Convergència i Unió ha presentado dos enmiendas al proyecto de ley por el que se modifican en diferentes cuestiones que hacen referencia al Mercado de Valores; las enmiendas número 1 y 2. Concretamente, la enmienda número 1 plantea que una de las novedades del nuevo régimen de las opa es el régimen de compraventas forzosas contemplado en el artículo 60 quáter de la Ley de Mercado de Valores. En la medida en que se ha planteado el problema práctico referido a la existencia de valores gravados por embargos practicados por órganos judiciales o administrativos —supuesto no contemplado en la normativa de referencia—, se plantea al mismo tiempo una necesidad de encontrar una solución al mismo. Por este motivo, Convergència i Unió ha presentado esta enmienda, en la cual se configura una novación objetiva del embargo, de modo que de forma automática el embargo originario sobre los valores pasa a recaer sobre el precio obtenido como contraprestación por la venta forzosa de los mismos. Al mismo tiempo también pensamos que esta medida no provocaría perjuicio alguno al interés público o privado tutelado a través del embargo de los valores. Tampoco al titular de los valores, por cuanto pueda liberarse de la obligación contraída en un porcentaje superior al que resultaría de una venta realizada bajo un régimen jurídico distinto respecto de valores carentes de liquidez y sin la garantía que supone la exigencia normativa del pago de un precio equitativo.

La enmienda número 2, dado que el proyecto de ley modifica los porcentajes de participación significativa que exigen la obligación de comunicar a la entidad supervisora en el caso de entidades de crédito, empresas de servicios y de inversión y entidades aseguradoras, entendemos que, como la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva establece unos porcentajes diferentes a los previstos por el proyecto de ley, es necesario a nuestro entender, y por eso hemos presentado esta enmienda, su homogeneización con el resto de instituciones financieras. Cabe decir también que esta enmienda coincide básicamente con la enmienda número 4 del Grupo Parlamentario Socialista, con el que probablemente podamos llegar a un acuerdo para que esta enmienda número 2 sea subsumida con 4, del Grupo Parlamentario Socialista.

El señor **PRESIDENTE**: Para defender las enmiendas presentadas por el Grupo Popular tiene la palabra el señor Nadal.

El señor **NADAL BELDA**: Esta es una norma que traspone una directiva de liberalización de las inversiones en el sector financiero y evidentemente en esto siempre constituye un avance, pero se podría haber aprovechado la norma, en el sentido que intenta la enmienda que plantea del Grupo Popular, ya que a lo largo del texto se hace varias veces referencia a lo que es una posición de control dentro de una sociedad; posición de control que en muchos casos no queda bien determinada en la actual normativa de OPAS, sobre todo en el caso de acciones concertadas, que también son citadas varias veces en el texto normativo. Por lo cual, el Grupo Popular, en defensa de los accionistas minoritarios, no solo para los casos de inversión en entidades financieras o en sociedades financieras, sino para cualquier tipo de sociedad cotizada, ha enmendado la norma buscando un cambio en la legislación de OPAS de manera general para establecer una presunción. Una presunción que responde a casos reales que se han dado últimamente en la economía española para defender los intereses de los accionistas minoritarios. Esta presunción consistiría en que cuando tenemos compraventa de acciones de dos sociedades o dos personas físicas en una sociedad y entre ambas superan el 30 por ciento, que es límite que ahora mismo se establece dentro de la actual normativa de opas para asumir que existe una posición de control, cuando posteriormente a esa compraventa entre las dos sociedades sumen al menos el 30 por ciento y se esté ejerciendo el control sobre la sociedad de manera conjunta, necesariamente se tiene que presumir, salvo prueba en contrario, que existía una acción concertada. Esto es muy relevante porque si recordamos el caso de Endesa, en el que tuvimos una operación realizada por Acciona primero —un paquete accionarial comprado por Acciona y otro comprado por Enel—, después, entre las dos sociedades de forma conjunta controlaron a la propia sociedad. Ese paquete fue com-

prado a precios superiores al de mercado o la operación entre las propias sociedades fue realizada a precios superiores al de mercado y, efectivamente, después entre las dos controlaron la sociedad, por lo que hay que presumir que previamente estaban concertadas. Con posterioridad ha ocurrido otra compraventa, en este caso del paquete de acciones de Acciona a Enel, también a precio superior al de cotización, por lo cual también habría que presuponer, según este cambio normativo que estamos haciendo, que había habido acción concertada. En ambos casos, dada la acción concertada y toma de control por la propia normativa de las opa, se tendría que haber lanzado una oferta pública de adquisición para que todos los accionistas minoritarios hubiesen tenido la oportunidad de vender sus acciones en las mismas condiciones en las que han actuado estos agentes. De otra manera, lo que ocurre es que se están realizando tomas de control de compañías muy grandes que tienen un accionariado muy diversificado y muy pequeño, y con paquetes de acciones sustancialmente menores al 30 por ciento se están realizando cambios efectivos en el control de la compañía sin que se dé la opción a los accionistas minoritarios a participar en la misma. Mi grupo considera que es una enmienda muy relevante porque evitaría posibles situaciones de conflicto de intereses y, sobre todo, defendería al pequeño accionista que es, al fin y al cabo, al que defiende la directiva de las OPAS, tal y como se debe interpretar en su trasposición a nuestra normativa. La trasposición en su momento fue incompleta. Aquí estamos en el caso de otra directiva, afecta a todo un sector, pero se puede aprovechar este cambio normativo para el conjunto de los sectores de la economía.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Socialista tiene la palabra el señor Cuevas.

El señor **CUEVAS DELGADO**: Señorías, el proyecto de ley que hoy debatimos en esta Comisión, con competencia legislativa plena, tiene su fundamento en la necesidad de trasponer a nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 2007/44, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de septiembre de 2007. Modificamos con esta normativa cinco directivas que regulan el seguro de vida y otros seguros, los mercados de los instrumentos financieros, el reaseguro y el acceso a la actividad de las entidades de crédito con el objeto de reformar homogéneamente el régimen de participaciones significativas. Esta ley recoge el espíritu de la directiva y pretende incrementar tanto la claridad como la eficacia del régimen de participaciones significativas, mejorando la seguridad jurídica en el proceso de evaluación. No obstante, hay que decir que se trata de una trasposición parcial, por cuanto queda sujeta al posterior desarrollo reglamentario en sus aspectos más técnicos, que sería de difícil contenido en una ley. La ley también se ocupa en su parte final de la modificación puntual de la Ley 26/2006, de 17 de julio, de mediación de seguros y reaseguros privados. Es

una ley que consta de tres artículos, una disposición derogatoria y cinco disposiciones finales.

Fundamentalmente, viene a clarificar el concepto de participación significativa previsto en la normativa española en torno a dos enfoques, el cualitativo que identifica las participaciones significativas con la posibilidad de ejercer una influencia en la entidad adquirida, y el cuantitativo que determina el porcentaje de capital o de derechos de voto, cuya posesión supone la existencia objetiva de una participación de este tipo. Asimismo, se introduce un nuevo deber de comunicación al supervisor de las participaciones que no siendo significativas supongan alcanzar o superar el umbral del 5 por ciento del capital o de los derechos de voto. Otra de las consecuencias de la incorporación de la directiva consiste en la simplificación de los diferentes umbrales que determinan el deber de notificación de las entidades ante incrementos o reducciones de las participaciones significativas. También se incorpora la relación de los criterios estrictamente prudenciales que tanto el Banco de España como la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones deben tener en cuenta a la hora de evaluar la idoneidad del potencial adquirente que haya decidido bien adquirir una participación significativa o bien superar con su nueva participación los umbrales antes mencionados.

En cuanto al diseño del procedimiento de evaluación hay varios artículos en los que el texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, a falta de un desarrollo reglamentario, define plazos más claros y transparentes para cada una de estas fases. El plazo total máximo para que los supervisores finalicen su evaluación y notifiquen la existencia o no de oposición se fija en sesenta días hábiles manteniéndose el régimen de silencio administrativo positivo y, además, se diseña un sistema para la solicitud de información adicional. Por otro lado, al finalizar el procedimiento se introduce la posibilidad de que el supervisor, a petición del adquirente potencial o de oficio, haga públicos los motivos que justifican su decisión. Finalmente, se refuerza de manera muy importante la cooperación entre el supervisor de la entidad adquirente y el de la adquirida. También se aborda la necesidad de comunicación y cooperación entre los supervisores de los diferentes Estados miembros de la Unión Europea. La parte final del proyecto de ley incluye una disposición derogatoria de carácter general y cinco disposiciones finales relativas a la modificación de la Ley 26/2006, de mediación de seguros y reaseguros privados, al título competencial, a la habilitación del Gobierno para el desarrollo reglamentario, a la incorporación del derecho comunitario y a su entrada en vigor. Básicamente este es el contenido y nuestra intención al modificar y al proponer esta ley.

En cuanto a las enmiendas planteadas, la enmienda de adición número 1, planteada por *Convergència i Unió*, nos parece interesante y razonable; por tanto, la aceptamos en todos sus términos. La enmienda de adición

número 2 también estamos de acuerdo con ella, lo que ocurre es que está contenida en nuestra enmienda número 4. Preferimos la redacción y la bondad en otras cuestiones de nuestra enmienda. Así, lo mejor sería que esta enmienda se subsumiera, si así lo acepta el señor Sánchez i Llibre, en la enmienda número 4; por tanto, la aceptamos planteando que quede subsumida en nuestra enmienda. En cuanto a la enmienda número 3, de adición también, presentada por el Grupo Parlamentario Popular, propone una modificación en el régimen de las ofertas públicas de adquisición reformando el artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores. Esta modificación coincide con la que presenta en su proposición de ley relativa a la defensa de los accionistas minoritarios en una oferta pública de adquisición, con fecha 24 de febrero de 2009. Para nosotros es difícil aceptar esta enmienda por varias razones. En principio, porque hay una argumentación general y nos parece que todo aquel que intervenga en el proceso normativo no debe perder de vista los objetivos que ha de perseguir la regulación de las ofertas públicas de adquisición. Desde el punto de vista de la eficiencia económica, el objetivo de la legislación ha de ser que las sociedades estén controladas por aquellas personas con mayor capacidad para gestionarlas —estos argumentos ya se los explicamos al Grupo Parlamentario Popular con ocasión de otro debate parlamentario también sobre la Ley del Mercado de Valores—. Cuando esto ocurre, estamos garantizando que el valor de las acciones sea el máximo que estas pueden alcanzar y que, en consecuencia, los accionistas obtengan los máximos rendimientos posibles por su participación en la sociedad. Si encarecemos la posibilidad de cambio de control de la sociedad podría señalarse que la normativa de OPAS podría impedir que tenga lugar un cambio de control que beneficie a los accionistas. Por lo tanto, la legislación sobre OPAS ha de buscar un adecuado equilibrio entre ambos objetivos: eficiencia económica y equidad distributiva, sin que se pueda olvidar que ambos objetivos acaban beneficiando al accionista minoritario. La normativa actual sobre ofertas públicas tiene su origen en la Ley del Mercado de Valores y dicha normativa equilibró los dos objetivos antes mencionados. Esta enmienda encarecería injustificadamente esos cambios de control, volvería a introducir supuestos de difícil verificación para la obligación de formular una oferta y los nuevos supuestos que introduce son de difícil verificación dificultando la labor supervisora de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En muchas ocasiones se ha puesto en duda el papel que ha jugado la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la autorización de casos recientes de otras OPAS. La propuesta del Grupo Parlamentario Popular aumentaría enormemente el papel de dicho organismo sin dotarlo de instrucciones claras para su aplicación. Además nos desvía de nuevo de los parámetros utilizados en otros países de la Unión Europea que basan la obligación de formular una oferta en la adquisición de un porcentaje de derechos de voto entre el 30 y el 33 por ciento del total. Podríamos valorar

individualmente cada uno de los supuestos que plantea —no sé si tenemos tiempo para ello— pero, en todo caso, creemos que la modificación que se introduce en la verificación de toma de control es absolutamente innecesaria porque ya está en el Decreto 1066, de 27 de julio, que establece que para la verificación de la existencia en el control se incluirá la actuación concertada. La adición de un nuevo apartado para incluir la obligación solidaria de todos los integrantes del concierto también está en el Decreto 1066, que contiene la obligación de formular la oferta en caso de concierto y recae sobre quienes tengan mayor porcentaje de derechos de votos, no entendemos el porqué insistir en esta cuestión si ya la tenemos legislada. Se añade una nueva presunción que admite prueba en contrario para la existencia de una acción concertada; en tales casos se sumarán las acciones de la parte compradora con la de la vendedora. Llama la atención que la introducción de un supuesto nuevo para la obligación de formular una oferta por el cien por cien del capital de una sociedad cotizada se formule en estos términos tan generales. No se establece la cuantía del sobreprecio que desencadena la obligación, dejando que sea la Comisión Nacional del Mercado de Valores la que decida la existencia del concierto o no sin ningún otro tipo de indicio. Además, no tiene sentido ligar la compra de acciones a un precio superior al del mercado con la existencia de un concierto. La compra de acciones a un precio superior al del mercado puede evidenciar la adquisición de un paquete de control, porque no tiene sentido pagar un precio superior al del mercado si no es porque el adquirente espera obtener algo más que el control. En conclusión, la propuesta que nos plantea el Grupo Parlamentario Popular no tiene en cuenta ninguno de los interrogantes que este tipo de definición de control lleva consigo, limitándose a dar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores una absoluta discrecionalidad en la aplicación del supuesto. Además, se introducen nuevas presunciones que admiten prueba en contrario para la existencia de control y se añaden en el artículo 60 nuevas presunciones para la opción concertada si el que financia la adquisición cuenta con una participación en la sociedad cotizada igual o superior al 5 por ciento, cuando sobre los valores adquiridos pesan garantías reales en beneficio de socios que posean el 5 por ciento o más de los derechos de voto. Llama la atención en este supuesto la arbitrariedad de elegir el porcentaje cuando las participaciones significativas en sociedades cotizadas se computan a partir del 3 por ciento. También llama la atención que en estos supuestos se ligan a la existencia de un concierto para el control de la sociedad, la obligación de formular una oferta debe ligarse a la adquisición del control de la sociedad, y para ello los pactos relevantes son los ya mencionados, definidos en el artículo 5.1 b) del real decreto. Ya finalizando, no comprendemos la propuesta pues ya la normativa actual establece que en caso de concierto el cómputo del derecho de voto se haga conjuntamente y que en caso de que supere el umbral del 30

por ciento se genere la obligación de presentar una oferta.

En cuanto a la enmienda que ha planteado el Grupo Parlamentario Socialista, lo es al artículo 45 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, cuyo origen es el artículo 5 sexies de la Directiva 85/611/CEE, del Consejo, y que como está en la motivación general no voy a repetirla. Recogemos las modificaciones siguientes al artículo 45 de la ley: Se fija en el 10 por ciento de capital o de los derechos de voto la consideración de participación significativa; se introduce un deber de comunicación a posteriori de las participaciones que no siendo significativas supongan alcanzar o superar el umbral del 5 por ciento del capital o de los derechos de voto; se unifica el procedimiento de autorización con el propuesto para las empresas de servicio de inversión, y se modifican los diferentes umbrales que determinan el deber de notificación previa de las entidades, ante incrementos o reducciones de las participaciones significativas 20, 30 ó 50 por ciento.

Señorías, esta es la posición Grupo Parlamentario Socialista sobre el conjunto del proyecto de ley.

— **PROYECTO DE LEY POR EL QUE SE MODIFICA EL ESTATUTO LEGAL DEL CONSORCIO DE COMPENSACIÓN DE SEGUROS, APROBADO POR EL REAL DECRETO LEGISLATIVO 7/2004, DE 29 DE OCTUBRE, PARA SUPRIMIR LAS FUNCIONES DEL CONSORCIO DE COMPENSACIÓN DE SEGUROS EN RELACIÓN CON LOS SEGUROS OBLIGATORIOS DE VIAJEROS Y DEL CAZADOR Y REDUCIR EL RECARGO DESTINADO A FINANCIAR LAS FUNCIONES DE LIQUIDACIÓN DE ENTIDADES ASEGURADORAS, Y EL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE ORDENACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS SEGUROS PRIVADOS, APROBADO POR EL REAL DECRETO LEGISLATIVO 6/2004, DE 29 DE OCTUBRE. (Número de expediente 121/000019.)**

El señor **PRESIDENTE**: Pasamos entonces a la discusión del segundo proyecto de ley que aparece en el orden del día. En primer lugar, intervendrá el Grupo Parlamentario Popular, en cuyo nombre tomará la palabra el señor Acebes.

El señor **ACEBES PANIAGUA**: Como es evidente y ha anunciado la Presidencia, nuestro grupo no ha presentado enmiendas a este proyecto de ley, pero sí quería hacer dos comentarios que me parecen importantes y que tienen una misma raíz.

Desde nuestro grupo echamos de menos un análisis global o general tanto desde el punto de vista económico como desde el punto de vista jurídico, que esté estructurado y actualizado, sobre las medidas que prevé y se adoptan con este proyecto de ley. ¿A qué me estoy refi-

riendo con esto? A algo que se va a entender inmediatamente. Si ustedes se fijan en la regulación del Consorcio de Compensación de Seguros verán cómo prácticamente y con identidad temporal se han remitido desde el Gobierno a través de mecanismos o instrumentos distintos dos proyectos que afectan al Consorcio de Compensación de Seguros: uno mediante un real decreto y el que tenemos en la actualidad, un proyecto de ley. Cuando existe identidad temporal y ambos se refieren al Estatuto legal del consorcio tiene muy poca explicación que no se haya remitido un único proyecto de ley que nos hubiese permitido estudiar desde todos los puntos de vista esa reforma del Estatuto legal del consorcio y todo lo que le afecta. Salvo que el Grupo Socialista nos dé alguna explicación, es difícil de entender que con identidad temporal y referidos a un mismo objeto se utilicen un real decreto y un proyecto de ley cuando lo lógico es que se haga un análisis global, salvo que se carezca del mismo y se estén improvisando medidas según los acontecimientos se vayan produciendo. Por tanto, el primer comentario es que yo creo que lo bueno hubiera sido que esta Comisión y el Parlamento hubiesen visto un proyecto de ley de conjunto.

El segundo de los comentarios tiene que ver con el objeto de este proyecto de ley. Uno de ellos es reducir el recargo destinado a financiar determinadas funciones de este consorcio. Cuando uno se acerca a la memoria y a los datos que recoge esa memoria para la propuesta que ahora vamos a aprobar de reducir los recargos ve que todos estos datos vienen referidos al año 2007, y con toda claridad se dice que ha habido una disminución en el número de procesos, de liquidaciones y de concursos y también que ha habido un aumento de los ingresos derivados de las inversiones financieras. Esto es verdad a fecha 31 de diciembre de 2007, pero no sé si desde esta Comisión de Economía están ustedes en condiciones de afirmar lo mismo, que en este último año, en los últimos seis meses, han disminuido y en los próximos seis meses van a seguir disminuyendo los procesos de liquidación y de concurso, y mucho menos podrán afirmar que las inversiones financieras durante los últimos seis meses han sido tan rentables y han tenido una progresión como la que tuvieron a lo largo de 2007. Por tanto, me parece que a la hora de tomar una decisión faltan datos actualizados que hubiesen permitido —y voy a lo anterior—, si hubiésemos tenido los estudios económicos actualizados y un análisis global de la estructura jurídica de la reforma del estatuto, probablemente tomar una decisión con más elementos de juicio.

Nuestro grupo no quería pasar por este proyecto de ley sin hacer estas dos advertencias o comentarios que nos parecen muy importantes si se considera que aún estamos a tiempo de revisar los datos de los mismos, sobre los que se ha basado la decisión.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Socialista tiene la palabra la señora López.

La señora **LÓPEZ I CHAMOSA**: Después de la intervención del portavoz del PP yo quisiera decir dos cosas: una, es verdad que nos encontramos ante una ley que modifica tres artículos simplemente, pero, desde luego, hemos tenido tiempo para manifestar si realmente vamos a cuestionar los datos que figuran en la ley; es decir, hemos tenido tiempo para manifestar si estábamos o no de acuerdo con lo que planteamos aquí. Es la primera vez que participo en una ley a la cual no se ha presentado ni siquiera una sola enmienda, factor que al ser una ley pequeña era fácil; si tenía tan claro el grupo de la oposición que esta ley no tenía los datos, debería haberlos pedidos y actualizarlos. Creo que estamos hablando de proyecciones, creo que estamos hablando de necesidades, creo que un momento dado de crisis como esta es bueno además para la competencia reducir una serie de costes y lo que más nos preocupa es si realmente estos costes que hoy vamos a reducir aquí serán trasladados al consumidor con la rapidez que realmente prevé la ley. Es una ley que contempla la anulación de los dos seguros y reduce a la mitad la aportación a la compensación de seguros dejándola en 1,5 por mil, por lo tanto creemos que estamos en la dirección adecuada y simplemente favorecemos la competencia. También hemos de entender que a pesar de que las compañías de seguros, tanto en lo que se refiere al año 2008 como al año 2007, no han tenido fácil el mercado, su situación no es comparable a la que hay en la industria o en los servicios. Por lo tanto, creemos que la ley está en sus justos términos y por eso vamos a apoyarla.

El señor **PRESIDENTE**: Suspendemos la sesión hasta la hora de votación prevista, las doce menos cinco. Se suspende la sesión.

**Eran las diez y treinta y cinco minutos.**

**Se reanuda la sesión a las once y cincuenta minutos.**

**ELECCIÓN DE VACANTES. MESA COMISIÓN**

— **ELECCIÓN DEL SECRETARIO PRIMERO.**  
(Número de expediente 041/000011.)

El señor **PRESIDENTE**: Reanudamos la sesión. Antes de pasar a votar los dos proyectos de ley que fueron debatidos en la primera parte de la reunión, como creo que se les ha comunicado a SS.SS., tenemos que proceder a cubrir la vacante de secretario primero de la Comisión. Para hacerlo reglamentariamente tenemos que modificar, en primer lugar, el orden del día para dar cabida a esta elección, que lo hacemos, si están de acuerdo, por asentimiento, en base al artículo 68 del Reglamento. Pasaríamos a la votación mediante las papeletas que han sido repartidas. Sería votación nominal, y según vayan siendo llamados por la letrada pasarán a depositar su voto en la urna.

**(Por la señora letrada se procede al llamamiento de las señoras y los señores diputados presentes y sustituidos.)**

**Efectuada la votación y verificado el escrutinio, dijo:**

El señor **PRESIDENTE:** El señor don Carmelo López Villena ha sido elegido por 38 votos a favor, es decir, por la unanimidad de la Comisión. Por tanto pasa a ser secretario de la Comisión y ruego ocupe su lugar en la Mesa. **(Aplausos.)**

Pasamos a votar los proyectos de ley que hemos discutido esta mañana. Votamos las enmiendas presentadas al primero de los proyectos de ley. El Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) había retirado su segunda enmienda, por tanto votamos la enmienda número 1 presentada por el Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) a este proyecto de ley.

**Efectuada la votación, dijo**

El señor **PRESIDENTE:** Queda aprobada por unanimidad.

Pasamos a votar la enmienda número 3 del Grupo Parlamentario Popular.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: votos a favor, 16; en contra, 18; abstenciones, cuatro.**

El señor **PRESIDENTE:** Queda rechazada.

Votamos finalmente la enmienda número 4, del Grupo Parlamentario Socialista. **(El señor Cuevas Delgado pide la palabra.)**

¿Sí, señor Cuevas?

El señor **CUEVAS DELGADO:** Se entiende que la enmienda que estaba subsumida en la número 4 del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) se ha retirado para votar solo esta, ¿no?

El señor **PRESIDENTE:** Sí, la enmienda número 2 ha sido retirada porque en su intervención el portavoz ya consideró, como dejó claramente establecido, que estaba subsumida en la enmienda número 4 del Grupo Socialista. Votamos la enmienda número 4.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: votos a favor, 37; abstenciones, una.**

El señor **PRESIDENTE:** Queda aprobada.

Votamos ahora el informe de conformidad de la ponencia.

**Efectuada la votación, dijo**

El señor **PRESIDENTE:** Queda aprobado, con competencia legislativa plena este proyecto de ley por unanimidad.

Votamos el segundo proyecto de ley, al que no hay enmiendas presentadas. Votamos el informe de conformidad de la ponencia.

**Efectuada la votación, dijo**

El señor **PRESIDENTE:** Queda aprobado, también con competencia legislativa plena, este proyecto de ley por unanimidad

**COMPARECENCIA DEL SEÑOR PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEGURA SÁNCHEZ) PARA:**

— **DAR CUENTA DEL INFORME ANUAL SOBRE EL DESARROLLO DE SUS ACTIVIDADES Y SOBRE LA SITUACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES, DE CONFORMIDAD CON LO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 13 DE LA LEY 24/1988, DEL MERCADO DE VALORES. POR ACUERDO DE LA COMISIÓN DE ECONOMÍA Y HACIENDA. (Número de expediente 212/000602.)**

— **INFORMAR SOBRE LA ACTUACIÓN DE LA INSTITUCIÓN QUE PRESIDE EN LAS OPERACIONES CORPORATIVAS EN TORNO A ENDESA DESDE QUE SE ANUNCIARA UNA OPA HOSTIL SOBRE ELLA EN SEPTIEMBRE DE 2005. A PETICIÓN DEL GRUPO PARLAMENTARIO POPULAR EN EL CONGRESO. (Número de expediente 212/000483.)**

— **INFORMAR SOBRE LAS MEDIDAS TOMADAS ANTE LA SITUACIÓN DEL FONDO DE INVERSIÓN SANTANDER BANNIF INMOBILIARIO. A PETICIÓN DEL GRUPO PARLAMENTARIO DE ESQUERRA REPUBLICANA-IZQUIERDA UNIDA-INICIATIVA PER CATALUNYA VERDS. (Número de expediente 212/000491.)**

El señor **PRESIDENTE:** Continuamos la reunión con la comparecencia prevista del presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Tiene la palabra su presidente don Julio Segura.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Segura Sánchez): Señor presidente, comparezco por segundo año ante SS.SS. para dar cuenta del informe anual de la CNMV en el año 2008. El informe va acompañado de una presentación de la que disponen, pero para este acto de control parlamentario y rendición de cuentas me ha



parecido más adecuado preparar, como hice el año pasado, una intervención con mayor contenido informativo que permita a SS.SS. tener una visión de conjunto más precisa de la actuación de la CNMV en el año 2008. Tras esto contestaré a dos peticiones de información, una del Grupo Parlamentario Popular sobre las operaciones corporativas en torno a Endesa, y otra del Grupo Parlamentario de Esquerra Republicana-Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya Verds sobre el fondo de inversión Santander Bannif Inmobiliario.

Comenzaré por tanto con un breve comentario sobre la evolución de la economía mundial y española, para centrarme a continuación en el comportamiento de los mercados financieros. Tras esto comentaré, como he dicho, el comportamiento afectado a las empresas y actividades supervisadas por la CNMV y la actividad de la institución, en cumplimiento de los tres objetivos que tiene encomendados por ley, centrándome en los focos de atención principales de nuestra actividad, y en cómo hemos tratado de hacer frente a los nuevos acontecimientos y problemas originados por la crisis financiera.

La economía mundial sufrió en 2008 un severo deterioro, derivado de la profundización de la crisis financiera internacional iniciada a mediados de 2007, que fue transmitiéndose progresivamente a lo largo del año al sector real de todas las economías, dando como resultado que a finales de 2008 la mayoría de los países avanzados se encontraba en situación de recesión técnica, al presentar dos tasas intertrimestrales negativas sucesivas de crecimiento, y habían sufrido un fuerte repunte en sus tasas de paro, tendencias que se han acentuado en los meses transcurridos del año 2009. La influencia de la crisis financiera sobre la economía se produjo por tres vías: las condiciones de financiación del sector privado, el impacto patrimonial, y la formación de expectativas. En efecto, pese a la política monetaria extremadamente expansiva e instrumentada por las autoridades de todo el mundo, no se logró evitar un severo endurecimiento de las condiciones de acceso a la financiación del sector privado, especialmente a partir del mes de septiembre, en que se produjo la intervención de las dos agencias hipotecarias estadounidenses y la quiebra de Lehman Brothers. La desconfianza provocó además la drástica caída de los precios de los activos, lo que erosionó el patrimonio del sector privado, dificultando el acceso a la financiación de familias y empresas, al disminuir el valor de las garantías y la solvencia de los prestatarios. Esta dificultad en el acceso al crédito de las familias y empresas y el consiguiente empeoramiento de las expectativas ha terminado reflejándose en una contracción del gasto real, el crecimiento y el empleo de las principales economías. La crisis terminó afectando a los países emergentes a partir del segundo semestre de 2008 por la caída de las importaciones de los países desarrollados y de los precios de las materias primas.

En estas condiciones los gobiernos de los principales países industrializados instrumentaron planes de salva-

mento de las entidades financieras en dificultades, y tomaron medidas para estimular la economía, que implicó un notable aumento de la apelación de los gobiernos a los mercados de deuda; pese a ello a partir de octubre se produjo un acusado descenso de los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo, debido a la drástica reducción de las expectativas de inflación y al aumento de la aversión al riesgo. No obstante los tipos han repuntado ligeramente a comienzos de 2009.

En lo tocante a la renta fija privada el proceso de desapalancamiento y de búsqueda de la calidad propició un fuerte aumento de las primas de riesgo en los mercados de renta fija privada. Por su parte los mercados de renta variable experimentaron en 2008 el mayor desplome desde 1929; como indicador, el índice MSCI mundial presentó pérdidas del 53 por ciento, a las que se añade el 19 por ciento experimentado en 2007. Y los volúmenes de contratación también han caído de forma generalizada en un contexto de fuerte incremento de la volatilidad.

La economía española no ha sido ajena a los efectos de la crisis, y experimentó una fuerte desaceleración en 2008, año en que el PIB creció el 1,2 por ciento, con un cambio significativo en su composición respecto a la de los últimos años, ya que la demanda interna aportó tan solo una décima al crecimiento, mientras que el sector exterior contribuyó al aumento del PIB en un 1,1 por ciento. Ello se debió fundamentalmente al pronunciado descenso de las importaciones ligado a la intensa desaceleración del consumo privado y de la formación bruta de capital fijo. En efecto el consumo disminuyó en el cuarto trimestre de 2008 un 2,8 por ciento respecto al mismo trimestre de 2007, la inversión residencial se contrajo a partir del segundo trimestre, y la de bienes de equipo a partir del tercero, creciendo ambas en el último trimestre del año a tasas negativas del 10,9 y del 9,7 por ciento respectivamente. Los datos del primer trimestre de 2009 confirman esta tendencia con un decrecimiento del 1,9 intertrimestral y del 3 por ciento interanual del PIB, y con una demanda externa que aportó 2,3 puntos positivos al PIB.

La desaceleración de la actividad ha traído consigo un intenso aumento del desempleo. La tasa de paro, que se situaba en el 8,6 al finalizar el 2007, ascendió al 13,9 al cierre de 2008, y continuó aumentando en los primeros meses de 2009 hasta alcanzar el 17,3 por ciento en el primer trimestre. La inflación, que había experimentado una tendencia alcista hasta el verano, descendió sensiblemente en los últimos meses del año, hasta situarse en una tasa interanual del 1,4 en diciembre, cuando por primera vez desde la introducción del euro implicaba una diferencial negativa con la eurozona de una décima al final del ejercicio, tendencia que se ha consolidado en los meses transcurridos de 2009. El deterioro de las condiciones macroeconómicas afectó de manera adversa a las finanzas públicas. Tras tres años de superávit fiscal las administraciones públicas incurrieron en un déficit del 3,8 por ciento del PIB, apuntando las previsiones a

un déficit muy superior en 2009, si bien la deuda de las administraciones públicas nacionales, que suponía un 39,4 por ciento del PIB a fines de 2008, continúa siendo sensiblemente inferior a la media de la zona euro.

En este contexto tuvo lugar una intensa contracción de los flujos de financiación e inversión financiera del sector privado y residente español, tanto de las sociedades no financieras como de las instituciones financieras y de los hogares. Los pasivos financieros netos contraídos por las empresas no financieras se contrajeron un 56 por ciento, con un efecto acusado tanto sobre los instrumentos más relacionados con la financiación de proyectos de inversión —préstamos a largo plazo y valores— como con los asociados a la financiación del circulante. La financiación captada por las instituciones financieras fue un 41 por ciento inferior, concentrándose la reducción en los valores de renta fija, que descendieron en términos netos un 64,6 por ciento. Por su parte los pasivos netos contraídos por los hogares se redujeron un 64,5 por ciento, afectando tanto a los préstamos como a otras modalidades de crédito, y sus adquisiciones netas de activos financieros se redujeron un 62 por ciento, siendo negativa la adquisición de valores de renta fija, rompiendo así la tendencia fuertemente creciente iniciada en 2004, y reduciéndose la adquisición de acciones a la mitad de la de 2007. El fuerte aumento de los depósitos, del 21,4 por ciento, se produce en un contexto en el que se intensifica la competencia entre las entidades de crédito por captar pasivo; tendencia que se ve reforzada por la decisión de elevar a 100.000 euros el importe cubierto por el Fondo de garantía de depósitos, ya que los inversores, en un momento de descensos generalizados de los precios en los mercados, experimentan una mayor aversión al riesgo y por tanto reducen su exposición en renta variable y en participaciones en fondos de inversión.

En el contexto descrito los mercados de valores españoles siguieron el mismo patrón de comportamiento que los internacionales, que cabe sintetizar en tres rasgos. En primer lugar la significativa caída de los precios de los activos con riesgo y el aumento de la volatilidad; en particular el IBEX 35 experimentó en 2008 el mayor descenso anual de su historia, un 38 por ciento, que se sitúa dentro de la Unión Europea entre el máximo italiano —48 por ciento— y el mínimo británico —31 por ciento—. La caída de los precios afectó a todos los sectores, liderados por el financiero, y a aquellas actividades que no siendo financieras se ven más expuestas al ciclo económico. Si bien desde principios de año se ha observado un ligero aumento de los precios, del orden del 2 por ciento, la pérdida acumulada desde los máximos de 2007 se mantiene por encima del 40 por ciento. La evolución en lo que llevamos de 2009 ha sido dispar. Tras los mínimos del IBEX 35 del pasado 9 de marzo, el índice se ha recuperado en más del 35 por ciento.

El segundo aspecto a destacar de la evolución de los mercados financieros españoles ha sido la disminución

de la contratación, que en el caso de la renta variable alcanzó el 26 por ciento, así como el aumento de la volatilidad. A este respecto cabe señalar que si bien el número de valores negociados aumentó un 8 por ciento en 2008 respecto a 2007, los datos correspondientes al primer trimestre de 2009 apuntan a una caída adicional de los volúmenes de contratación, tanto en términos monetarios como en volumen, si bien a partir de abril se observa una moderada recuperación.

La tercera característica destacable ha sido la notable disminución de la actividad de emisión, salvo lo concerniente a la deuda pública y de todo tipo de operaciones corporativas. De siete ofertas públicas de venta realizadas en 2007 se pasó a tan solo una en 2008, y de 67.000 millones de euros captados por las sociedades mediante ampliaciones de capital en 2007 se pasó a poco más de 16.000 millones en 2008. En cuanto a la renta fija privada las emisiones brutas descendieron casi un 22 por ciento respecto a 2007, y las emisiones netas, teniendo en cuenta los reembolsos realizados durante el ejercicio, sufrieron un recorte cercano al 65 por ciento.

La evolución económica sintetizada ha tenido su reflejo, como no podía ser de otra forma, en el comportamiento de las actividades sometidas a la supervisión de la comisión. Por lo que respecta a las instituciones de inversión colectiva, el patrimonio neto de los fondos de inversión se ha visto reducido en un 30 por ciento en 2008, y los partícipes pasaron de 8 a 6 millones como consecuencia fundamentalmente del aumento de reembolsos, que fueron muy acusados en las categorías de renta fija, fondos globales y renta variable internacional. Esto sitúa los fondos españoles en una posición intermedia en el grupo de países con mayor importancia de estas figuras de inversión colectiva en Europa, entre el descenso máximo del Reino Unido del 39 por ciento y el mínimo alemán del 12,5. Si bien es cierto que las suscripciones netas eran negativas en los fondos españoles desde el año 2006, en 2008 la diferencia entre reembolsos y suscripciones se amplió considerablemente, debido tanto al aumento de la aversión al riesgo de los partícipes como a la caída de precios y a la competencia por la captación de pasivos realizada por las entidades de crédito. Como consecuencia de todo ello, el peso de los productos de inversión colectiva en la cartera de instrumentos financieros de los hogares se redujo en 2 puntos porcentuales hasta el 9,4 por ciento. En los primeros meses de 2009 el patrimonio de los fondos de inversión continuó reduciéndose como consecuencia principalmente de los reembolsos. Los últimos datos disponibles de marzo de 2009 muestran sin embargo una reducción de la cifra de reembolsos que se acerca a los niveles que se observaron en agosto de 2007.

En cuanto a la evolución de la cartera de inversión resulta significativo el aumento de la liquidez, que más que duplicó la de 2007 hasta alcanzar el 10,9 por ciento del total, en consonancia con la comunicación de la CNMV a las gestoras de instituciones de inversión colec-

tiva, en donde se les recordaba la necesidad de tener una política adecuada de liquidez debido a las dificultades de realización de ciertos activos de renta fija privada en tiempo y valor razonables. Los principales problemas de liquidez se han concentrado, por la naturaleza de sus activos, en las IIC inmobiliarias, que representan un 3 por ciento del total patrimonial de las instituciones de inversión colectiva. Estos fondos han experimentado un drástico aumento de solicitudes de reembolso, alentado por la caída de rentabilidades, en unos momentos de intensos ajustes de precios y de actividad en el sector, lo que ha conducido a la suspensión de reembolsos de los fondos. Dado que las tasas de reembolsos se han suavizado en los últimos meses, alcanzando las suscripciones netas en abril de 2009 la menor tasa de disminución de los últimos veinte meses, y que en dicho mes el patrimonio de las instituciones de inversión colectiva ha aumentado modestamente por primera vez en veintitrés meses, cabe suponer que el grueso del ajuste ya se ha producido, aunque no sean descartables nuevos episodios puntuales derivados de problemas de liquidez.

En el ámbito de las empresas de servicios de inversión, los beneficios de sociedades de agencias de valores se redujeron un 34 y un 78 por ciento respectivamente; ello fue debido al fuerte descenso de la actividad de intermediación, que trajo consigo la disminución de las comisiones más relevantes de tramitación y ejecución de órdenes. El número de entidades en pérdidas, de las 101 que figuraban en los registros de la CNMV a final de año, pasaron de 8 en 2007 a 30 en 2008. Pese a ello sus holgados márgenes de solvencia medios —el 460 por ciento de los recursos propios respecto a los requeridos en las sociedades, y el 210 en las agencias—, reforzados por el prudente reparto de resultados de años anteriores, aumentaron ligeramente debido a la acumulación de reservas. No obstante si se prolonga la actual fase de atonía del sector podría manifestarse una situación de exceso de capacidad, que debería llevar a las ESI a revisar tanto su estructura de costes como sus decisiones estratégicas. Por lo que respecta a las entidades de capital riesgo aunque 2008 registró un notable aumento de las registradas, este fue muy inferior al de años anteriores, reduciéndose de forma significativa tanto la captación de fondos como las desinversiones.

Por último, en lo que respecta a los sistemas de compensación y liquidación, pese a las turbulencias generadas por las quiebras de bancos y los fraudes, no se han producido incidencias significativas. Ello pone de manifiesto la elevada fiabilidad de las infraestructuras de poscontratación de los mercados españoles, que no obstante deben hacer todavía un esfuerzo de adaptación al nuevo marco competitivo europeo, definido por la Mifid, y resolver los problemas de acceso a los sistemas españoles por parte de entidades no residentes y plataformas de negociación. La trasposición al derecho español de la Mifid aún no ha conseguido solventar estos problemas, que son fundamentalmente de índole técnica y debidos a las especificidades del sistema español. En este sentido

se debe señalar que no se ha avanzado todo lo deseable en las líneas apuntadas por el informe conjunto CNMV-Banco de España, publicado en diciembre de 2007, en el que se ponían de manifiesto las mencionadas especificidades así como las medidas que deberían implantarse para poder garantizar una adecuada inserción de los sistemas españoles de compensación y liquidación en el contexto internacional.

Conviene señalar, en el marco de una crisis financiera como la actual, que aunque las competencias de la CNMV en materia de solvencia y estabilidad sistémica son muy limitadas, la evolución de la crisis ha demostrado la importancia de la supervisión de mercados y valores, en dos aspectos fundamentales, ambos relacionados con la estabilidad: el primero derivado del hecho de que, si bien las crisis sistémicas afloran por problemas de solvencia, estos últimos a menudo tienen su origen en pautas inadecuadas de conducta de los agentes participantes en los mercados, y en insuficiencias o defectos de organización interna. Por ejemplo si las deficiencias observadas en aspectos tales como la resolución de conflictos de interés o las prácticas de gobierno corporativo no hubieran tenido lugar, o si los departamentos de evaluación de riesgos y de control interno de las empresas hubieran sido más eficientes, algunas de las manifestaciones de la crisis actual no se habrían producido o lo habrían hecho con una intensidad mucho menor. El segundo motivo por el que la supervisión de mercados y valores es importante en situaciones de crisis es porque la presión financiera supone un caldo de cultivo propio para las infracciones de normas de conducta, lo que hace que haya que extremar la vigilancia de aspectos tales como, entre otros, la correcta valoración de activos, la gestión de la liquidez o las prácticas de comercialización de ciertos productos financieros, además por supuesto de informar de los efectos de acontecimientos críticos sobre las empresas financieras españolas, y monitorizar los planes de adaptación adecuados a los mismos.

Como no podía ser de otra forma la actuación de la CNMV ha estado marcada por el contexto descrito de profundización de la crisis financiera, caracterizado por una aguda incertidumbre, la erosión de la confianza de los agentes en el funcionamiento de los mercados, y en general del sistema financiero, y por una caída de la actividad de emisión y negociación. Por imperativo legal los ejes fundamentales de las tareas acometidas han sido la mejora de la transparencia y calidad de la información, el funcionamiento eficaz de los mercados, y la protección de los inversores, si bien los focos concretos de atención en cada uno de estos tres objetivos se han ajustado a la compleja situación que atraviesan los mercados de valores en la actualidad. En primer lugar la CNMV ha insistido en la mejora de la transparencia, que es la primera misión que le encomienda la Ley del Mercado de Valores. Como no me cansaré de repetir, una crisis de confianza implica un déficit de transparencia, que en el campo de las competencias de la CNMV se manifiesta en diversas áreas: la primera y fundamental la correcta

valoración de aquellos activos con escasas referencias de mercado. Esta tarea resulta relevante para la supervisión regular de las gestoras, y afecta tanto a los vehículos y empresas de servicios de inversión como a la revisión de la información financiera de las empresas cotizadas, al control de la admisión a negociación, a la comercialización de los activos mantenidos en los balances de las empresas, y a la valoración de determinadas emisiones. La CNMV ha dedicado especial esfuerzo a estas cuestiones durante 2008; por una parte ha revisado los métodos y procedimientos de valoración utilizados por las empresas, y por otra ha exigido, en caso necesario, la valoración de expertos independientes. El tema ha adquirido una especial relevancia, dada la dificultad de apelación a los mercados de capital para mejorar la posición de recursos propios de las entidades erosionada por el desarrollo de la crisis, lo que ha dado lugar a que se haya producido un recurso generalizado a emisiones de deuda subordinada y participaciones preferentes sin tramo institucional, es decir, colocadas en su integridad entre la clientela minorista. En ambos casos se trata de títulos de deuda de naturaleza perpetua y subordinados, una parte de cuya rentabilidad para el inversor depende de la evolución de su cotización en el mercado. La CNMV ha seguido de cerca este proceso estableciendo un conjunto de buenas prácticas, entre las que caben destacar dos: la primera es que se ha recomendado que el resumen del folleto que se entrega al inversor adopte el formato de tríptico donde se señalen de forma sencilla solo las características básicas y relevantes del producto desde el punto de vista del inversor; la segunda es que se ha promovido la aportación por parte del emisor de valoraciones de expertos independientes, revisadas por la CNMV, en las colocaciones donde no existe tramo institucional, con el fin de determinar si las condiciones de emisión se ajustan a lo que demandaría un inversor profesional informado. En caso contrario, la CNMV bien no autoriza la emisión por incumplir la misma normas básicas de transparencia, bien la autoriza publicando una advertencia sobre la desviación del precio respecto a otros productos del mercado y las posibles pérdidas que ello pueda conllevar en caso de venta del producto, advertencia que se incluye en los documentos de comercialización que el comprador debe firmar.

Otra actuación relevante de la CNMV ha tenido que ver con la suspensión de reembolsos de dos fondos de inversión inmobiliarios y la menor frecuencia de reembolsos de un tercero. En este terreno la CNMV ha supervisado el proceso garantizando el trato simétrico de todos los partícipes y ha requerido la presentación de planes ordenados de venta de activos. Además, la CNMV a lo largo de 2008 ha prestado especial atención en su labor supervisora a la vigilancia de las condiciones de liquidez, de valoración y a las prácticas de traspaso de activos entre fondos en aras de garantizar las buenas prácticas del sector y asegurar que estas protegen adecuadamente los intereses de los partícipes.

La comisión también ha reforzado su compromiso de mejorar la transparencia en lo relativo a sus actividades y ha intensificado en 2008 la publicación de criterios, buenas prácticas, recomendaciones y decisiones adoptadas por los órganos de gobierno de la institución. Desde el punto de vista de la transparencia de la propia CNMV, cabe destacar la publicación del II Plan de actividades para 2009 y la evaluación del cumplimiento del primero.

Por último, en lo relativo al refuerzo de la transparencia de los mercados, la CNMV ha seguido prestando una especial atención a la publicación por parte de los emisores de una información financiera adecuada que pueda servir como complemento de juicio a los inversores. Esta información financiera se divide en dos grandes bloques: la información anual, que incorpora un informe de auditoría, y los informes intermedios semestrales y trimestrales. En el año 2008, la CNMV recibió un total de 875 informes de auditoría sobre cuentas anuales del ejercicio 2007, de los cuales el 96 por ciento contenía una opinión favorable sobre las cuentas del emisor. Respecto a las cuentas de 2008, aún es pronto para tener datos definitivos, pero sí se observa que el entorno económico de mayores dificultades está generando tensiones en las cuentas de los emisores, ya que el número de auditorías con opinión favorable ha descendido al 92,5 por ciento, si bien el dato puede ser menor cuando se complete con los datos de los fondos de utilización de activos.

En este ámbito, la CNMV publicó unas recomendaciones sobre aplicación de la normativa contable incluidas en el informe sobre las auditorías de las cuentas anuales del ejercicio 2007, difundido en diciembre de 2008. Asimismo, la CNMV ha participado muy activamente en el debate internacional sobre la normativa contable a raíz de la crisis financiera, apoyando iniciativas que persiguen mejorar la calidad de la información financiera suministrada, ya que este debe seguir siendo el objetivo prioritario de cualquier reforma de los principios de contabilidad.

Por lo que respecta a la vigilancia del correcto funcionamiento de los mercados, la CNMV ha intensificado sus esfuerzos por impedir la utilización de información privilegiada y evitar que se produzcan manipulaciones de precios. Para ello ha seguido desarrollando las directrices establecidas en 2007, en la iniciativa contra el abuso de mercado y ha publicado los criterios sobre detección y comunicación de operaciones sospechosas, lo que ha contribuido a que se haya incrementado el número de comunicaciones remitidas a la CNMV por parte de los intermediarios financieros, si bien todavía es necesario incidir más en el cumplimiento de esta obligación.

Un tema de especial sensibilidad para algunas sociedades cotizadas ha sido la evolución de las ventas en corto en las bolsas de todo el mundo. Las excepcionales circunstancias que los mercados de valores estaban viviendo llevaron a los supervisores de valores de los

principales mercados a adoptar en septiembre de 2008 medidas restrictivas sobre las ventas en corto, centradas principalmente en acciones de entidades financieras. La CNMV también planteó medidas en este tema y estableció una obligación temporal de transparencia exigiendo la publicación de las posiciones netas cortas superiores al 0,25 por ciento del capital de la sociedad sobre 20 valores financieros. Además, la CNMV recordó la prohibición existente en la normativa española de la venta en corto descubierta para todos los valores cotizados en Bolsa.

En este momento permanece abierto el debate a nivel internacional sobre la conveniencia de prorrogar, ampliar o suspender las medidas adoptadas en septiembre. La evidencia disponible apunta más concluyentemente a los efectos adversos de las restricciones a las ventas en corto sobre la eficiencia y liquidez del mercado que a su efectividad para contener episodios de inestabilidad excesiva en las cotizaciones. Esta medida de transparencia irá acompañada de un interés por realizar un análisis sobre el alcance práctico de la medida, que inicialmente parece no haber generado cambios significativos en el comportamiento relativo de los valores sujetos a la nueva obligación de transparencia respecto a los restantes valores.

En cualquier caso, dada la relevancia del asunto, la CNMV mantiene una supervisión estrecha del cumplimiento de la normativa española y participa activamente en los foros internacionales con objeto de lograr soluciones armonizadas. Al mismo tiempo, ha mantenido el contacto con representantes de las distintas partes afectadas por esta operativa, con objeto de conocer la diversidad de argumentos y opiniones sobre el tema. Cabe señalar, no obstante, que tanto la SEC estadounidense como la FSA británica han retirado las medidas restrictivas adoptadas en septiembre y la Consob italiana las ha relajado significativamente.

En cualquier caso, el debate internacional sigue abierto. En el ámbito de la Unión Europea es probable que se llegue en junio a un acuerdo en el seno del CESR, con el objetivo de homogeneizar los criterios y prácticas de cada país, especialmente en el ámbito de la transparencia de dichas posiciones cortas, tanto en términos de umbral a comunicar como en el tipo de comunicación bien pública o al supervisor.

En el ámbito de la protección del inversor es preciso resaltar que el ejercicio 2008 ha estado marcado por la definitiva trasposición de la Mifid y su normativa de desarrollo al ordenamiento jurídico español. La CNMV ha adaptado los procedimientos y programas de supervisión de las entidades a las novedades de la Mifid en el ámbito de la prestación de servicios de inversión por parte de las ESI y de las entidades de crédito, novedades entre las que cabe destacar tres. La primera es la creación de una nueva categoría de empresa de servicios de inversión, las empresas de asesoramiento financiero; la segunda es el establecimiento de nuevos requisitos organizativos para reforzar las funciones de control de las

entidades y, por último, la concreción de normas de conducta en los procesos de comercialización tales como la clasificación de clientes, la evaluación de las condiciones de la conveniencia o idoneidad del servicio o del producto, los requisitos de información a clientes con carácter previo a la prestación de servicios de inversión y el principio de mejor ejecución.

En este contexto, la CNMV ha incrementado sus exigencias sobre las prácticas de comercialización especialmente relevante respecto a la información a facilitar a y recabar de los clientes, habiendo publicado en fecha reciente una detallada carta con recomendaciones sobre buenas prácticas de comercialización y un preciso deslinde entre estas y el asesoramiento financiero. El objetivo último es que el cliente cuente con la información necesaria para tomar decisiones de inversión fundadas y que las entidades puedan evaluar si el servicio o producto es o no adecuado para el cliente.

Una actividad que ha requerido dedicar recursos no previstos ha sido el seguimiento de los efectos sobre las empresas financieras españolas de acontecimientos tales como la quiebra de Lehman o la estafa de Madoff. En ambos casos la CNMV ha sido el primer supervisor de mercados europeos que ha hecho pública una estimación de sus efectos sobre las instituciones de inversión colectiva españolas, recordando las obligaciones de valoración y transparencia. La CNMV, además, ha colaborado activamente en el grupo de trabajo constituido en CESR para analizar las consecuencias de la quiebra de Lehman.

Por último, dedicaré unas palabras sobre la tercera función encomendada a la CNMV: la protección de los inversores. Una buena parte de las medidas ya comentadas, especialmente las relativas a prácticas de comercialización, nuevas emisiones y transparencia, implican una mejor defensa de los mismos. Adicionalmente, la CNMV ha continuado desarrollando las líneas de trabajo incluidas en el Plan de educación financiera elaborado conjuntamente con el Banco de España para mejorar la formación de los inversores en nuestro país. En concreto, se ha trabajado para completar acuerdos de colaboración con diversas instituciones, especialmente con el Ministerio de Educación, con el objetivo de poner en marcha iniciativas que permitan incluir en los planes de estudio de educación secundaria algunas materias financieras. La CNMV ha realizado también un importante esfuerzo divulgativo publicando fichas y guías informativas que tratan de mostrar al inversor no profesional, de una forma sencilla, el funcionamiento de los mercados, de los agentes que intervienen en ellos y de los productos y servicios financieros que se comercializan. La mejora y actualización del rincón del inversor, que es la zona de la página web de la CNMV destinada específicamente a los inversores minoristas, ha sido también objeto de atención por parte de la CNMV. Se han mejorado herramientas de búsqueda y contenidos. Cabe destacar el lanzamiento del primer curso interactivo por Internet centrado en fondos de inversión de carácter gratuito.

Para perseguir los objetivos fijados por la Ley del Mercado de Valores, como es sabido, la CNMV tiene atribuida la potestad sancionadora en relación con las infracciones de las normas de ordenación o disciplina del Mercado de Valores. Estas normas le otorgan la competencia para incoar e instruir los correspondientes expedientes sancionadores y, en el caso de infracciones leves y graves, sancionar directamente. La sanción de las infracciones muy graves corresponde al Ministerio de Economía y Hacienda, a propuesta de la CNMV y previo informe de su comité consultivo. Durante 2008, la CNMV ha abierto trece expedientes sancionadores, nueve más que en 2007, que implicaban veintidós presuntas infracciones, ocupando el primer lugar las relativas al abuso del mercado y, en segundo lugar, la información incorrecta de carácter financiero y la información sobre opas; y ha concluido siete expedientes frente a los nueve que concluyó en 2007. Como he señalado en diversas ocasiones, tanto la tipología de las faltas como los medios de inspección de que dispone la CNMV son susceptibles de notables avances para mejorar su eficacia supervisora. En espera, en su caso, de un cambio de modelo de supervisión financiera en la dirección de consolidar un sistema de *twin peaks*, la CNMV prevé presentar al Gobierno de España, en el tercer trimestre de 2009, una propuesta de proyecto articulado de modificación sustantiva de carácter técnico del título VIII de la Ley del Mercado de Valores, en la línea de dotarse de instrumentos más eficaces de inspección, reconocer el principio de resarcimiento del daño causado y agilizar los trámites de los expedientes que recaigan sobre ciertos tipos de conductas, entre otros aspectos.

Como ha quedado patente a lo largo de la intervención, una parte significativa de la actividad de la CNMV tiene una dimensión internacional. Las actividades internacionales de la CNMV han absorbido en el año 2008 una parte sustancial y creciente de sus recursos. Con motivo de la crisis económica se ha incrementado notablemente la actividad de los organismos internacionales que agrupan a los supervisores de valores europeos, CESR, y mundiales como Iosco, Joint Forum, los cuales han dedicado una parte muy relevante de su tiempo y esfuerzo a intentar consensuar recomendaciones y realizar propuestas a los reguladores. Todo ello ha supuesto para la CNMV un incremento de participación en comités y grupos de trabajo con respecto al año anterior, teniendo lugar la mayoría durante el último trimestre del año a raíz de la quiebra de Lehman y de la primera reunión de jefes de Estado y de Gobierno del G-20. El desarrollo de la crisis internacional ha puesto de manifiesto de forma palmaria las ventajas de un modelo de supervisor funcional, frente al sectorial o al de supervisor único. Los países que cuentan con una separación entre el supervisor de solvencia y el de mercados y conductas han enfrentado de forma mucho más equilibrada y satisfactoria el inevitable conflicto de intereses entre ambas funciones, agudizado en tiempos de crisis. Cabe señalar que, en el caso español, la colaboración entre la Comi-

sión y el Banco de España ha sido, en este terreno, plenamente satisfactorio. La crisis también ha mostrado la insuficiencia de la armonización regulatoria y supervisora alcanzada en Europa. Estas deficiencias menoscaban el adecuado funcionamiento del mercado único, introducen costes innecesarios a los agentes participantes y obstaculizan el adecuado control de los riesgos relevantes. El informe Larosière, recientemente hecho público, constituye un diagnóstico preciso de esta situación y un catálogo de propuestas que suponen un buen punto de partida para la discusión de soluciones normativas e institucionales eficaces.

Para terminar, querría destacar que la CNMV dispone desde este año de un indicador objetivo de su rendimiento, ya que en un ejercicio voluntario de transparencia y rendición de cuentas, que solo cuenta con el antecedente de la FSA británica, publicó a finales de 2007 su primer plan de actividades donde se enumeraban 67 objetivos a alcanzar en 2008, al margen de actividades tales, entre otras, como la supervisión de mercados y entidades, la autorización y registro de emisiones y sociedades o la participación en instituciones internacionales de supervisores, funciones que, por su propia naturaleza, han de ejercerse de forma continuada y obligatoria y que representan más de la mitad de la carga de trabajo de la institución. Puedo afirmar que, pese a la complejidad del entorno financiero mundial y español y la aparición de sucesos imprevisibles en otoño de 2007 que obligaron a reevaluar prioridades y redefinir algunos objetivos, el grado de cumplimiento del plan 2008 puede calificarse, sin autocomplacencia, de elevado. La CNMV completó en los cinco trimestres, que incluyen 2008 y el primero de 2009, el 85 por ciento de los objetivos cuyo cumplimiento dependía únicamente de sí misma, destacando el esfuerzo normativo materializado en la aprobación de dieciséis circulares, tantas como las elaboradas en el último sexenio por la institución, que cubren temas tan variados —entre otros— como la información financiera periódica, seis circulares sobre instituciones de inversión colectiva, la información relevante y la solvencia de contabilidad de las empresas de servicios de inversión. Esto ha sido posible gracias a la alta calidad técnica y al esfuerzo del personal de la CNMV, así como al trabajo de sus órganos de gobierno en condiciones particularmente complejas y contando con medios humanos muy insuficientes. Quisiera transmitir mi agradecimiento a todos ellos y el convencimiento de que seguiré contando con su apoyo y lealtad a la institución.

Entro ahora en la información solicitada por el Grupo Popular —y cito textualmente— sobre la actuación de la institución que preside en las operaciones corporativas en torno a Endesa desde que se pronunciara una opa hostil sobre ella en septiembre de 2005. Con ocasión de mi comparecencia en esta misma Comisión el 7 de mayo de 2007, tuve ocasión de explicar con detalle —cinco apretadas páginas de su «Diario de Sesiones»— las sucesivas decisiones de la opa sobre Endesa que tomaron

los órganos de gobierno de la CNMV y mis posiciones en cada una de ellas, por lo que interpreto que la información nueva es la relativa a lo ocurrido en los dos últimos años, aunque si el Grupo Popular lo desea no tendría inconveniente alguno en volverles a leer mi intervención de mayo de 2007. A partir de esta fecha, la institución que presido autoriza, el 25 de mayo de 2007, la opa de Acciona y ENEL sobre Endesa, cuyo resultado final se conoce el 5 de octubre de dicho año; es aceptada por el 46,05 del capital, por lo que la participación conjunta de los opantes es del 92,06 por ciento, repartida en un 67,05 de ENEL, que ostenta, por tanto, una participación de control, y un 25,01 de Acciona. Desde dicha fecha, la única actuación de la institución que presido se refiere al acuerdo alcanzado entre ENEL, Acciona y Endesa el 20 de febrero de 2009. Según dicho acuerdo, ENEL adquiriría la participación de Acciona en Endesa, equivalente —como he dicho— al 25,01 por ciento del capital de la última. La venta de la participación de Acciona se realizaba en ejercicio de una opción de venta contemplada en el acuerdo 2007 y las condiciones anunciadas en su día en el folleto, salvo por el plazo de ejercicio que se anticipó, siendo el precio de venta de 41,30 euros, determinado según lo pactado en el acuerdo de 2007.

El segundo aspecto del acuerdo implicaba que Acciona acordaba con Endesa la compra de determinados activos de producción de energías renovables propiedad de Endesa, determinándose el precio a percibir por esta última a valores de mercado, con el asesoramiento de terceros expertos y que fue validado por tres bancos de reconocido prestigio internacional designados por Endesa, JP Morgan, Mediobanca y Dresdner Kleinwort. La CNMV analizó la operación y la documentación aportada por las entidades y concluyó que, de conformidad con la normativa de opas, el incremento de la participación de ENEL del 67,05 al 92,06 de los derechos de voto de Endesa por la compra del 25,01 de Acciona no constituyó ningún supuesto de los previstos en la Ley del Mercado de Valores ni en el Real Decreto de opas que determinara la obligación de formular una opa sobre las acciones de Endesa. Las razones pueden sintetizarse así: Uno, ENEL adquirió el 67,05 de las acciones con derecho a voto de Endesa, mediante la formulación en 2007 de una opa mancomunada con Acciona sobre el cien por cien del capital de Endesa, alcanzando una participación de control, es decir, superior al 30 por ciento de Endesa. Dos, la suscripción voluntaria del concierto alcanzado en 2007 no altera la circunstancia de que ENEL tenía jurídicamente atribuido, desde el mismo 2007, el control de Endesa por ostentar una participación del 67 por ciento. Tres, en consecuencia, el acuerdo suscrito en febrero de 2009 entre ENEL y Acciona no suponía un cambio de control y, por tanto, el incremento de la participación de ENEL del 67,05 al 92,06 no implicaba la obligación de ENEL de formular una opa, al no estar contemplada dicha variación en los supuestos de opa obligatoria recogidos

en la Ley del Mercado de Valores y en el Real Decreto de opas. Como SS.SS. saben, la CNMV hizo pública el 3 de marzo de 2009 una comunicación respondiendo a la consulta sobre el tema planteada por ENEL el 24 de febrero en los términos que acabo de explicarles.

Contesto ahora a la petición de información del Grupo de Esquerra Republicana-Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya Verds sobre la situación del fondo Banif Inmobiliario. Como SS.SS. saben, los fondos inmobiliarios tienen la obligación de mantener una liquidez del 10 por ciento de su patrimonio y pueden endeudarse con el límite de hasta otro 10 por ciento. Por tanto, si se producen peticiones de reembolso por encima del 10 y si tienen agotado su límite de endeudamiento o si las peticiones superan el 20 por ciento, el fondo ha de suspender inevitablemente los reembolsos, salvo que encuentre a alguien que adquiera las participaciones de quienes quieren ser reembolsados. La alternativa a la suspensión de reembolsos es la liquidación del fondo, que solo puede ser instada por su gestora o por el depositario. Los fondos de inversión inmobiliaria tienen obligación de actualizar periódicamente la tasación de su patrimonio y pueden hacerlo voluntariamente con mayor frecuencia previa autorización de la CNMV. Santander Banif tenía dos ventanas de liquidez anuales en los meses de marzo y noviembre de todos los años. En noviembre de 2007 y marzo de 2008 se habían producido reembolsos netos entorno al 4,5 por ciento del valor patrimonial del fondo en cada una de las dos ventanas a los que la gestora había hecho frente sin problemas. Puestos en contacto con la gestora antes de verano de 2008 para informarnos de cómo veían la ventana de noviembre de 2008, consideraron que no tenían problemas porque estaban vendiendo inmuebles a los valores de tasación hasta ese momento. La ventana de noviembre de 2008 implicó una salida neta del 13 por ciento del patrimonio del fondo —520 millones de euros aproximadamente— a la que también se hizo frente con la liquidez existente y una adquisición por parte del grupo del orden de 120 millones de euros. Por tanto, incluida la ventana de noviembre de 2008, no habían surgido problemas. Santander Banif, como es sabido, solicitó en diciembre de 2008 una tasación extraordinaria de todos los inmuebles tasados con anterioridad al mes de octubre, con la finalidad de adecuar el valor del fondo a la realidad de mercado. La solicitud fue autorizada, ya que la CNMV considera que es mejor que las valoraciones sean lo más actualizadas posibles. Como consecuencia de ello, el valor liquidativo entre diciembre de 2008 y febrero de 2009 se redujo en un 7,5 por ciento. En la ventana de liquidez del mes de marzo de 2009, los reembolsos pedidos alcanzaron el 80 por ciento del patrimonio, por lo que la gestora solicitó la suspensión de reembolsos por un periodo de dos años, hasta el 28 de febrero de 2011, ampliando el plazo para la solicitud de reembolso hasta finales de febrero para dar igual trato a todos los partícipes, fecha en la que las solicitudes alcanzaron el 96,8 por ciento del patrimonio del fondo.

Las actuaciones de la CNMV, aparte de los contactos encaminados a hacer frente a posibles problemas de la ventana de liquidez de noviembre de 2008, que no tuvieron lugar, y la autorización de la tasación extraordinaria ya comentada, han sido la solicitud de una segunda tasación a una muestra de inmuebles que representaban aproximadamente el 50 por ciento del patrimonio del fondo, el análisis de la información requerida a la tasadora sobre los métodos y parámetros utilizados en la retasación de febrero de 2009, la exigencia de un informe trimestral de las gestiones de venta de inmuebles para comprobar que siguen los criterios comunicados por la gestora del fondo, en el hecho relevante publicado, y el interés de los partícipes y asegurar que toda la información relevante se transmite a estos últimos. La gestora al día de la fecha ha reembolsado el 10 por ciento del patrimonio, cumpliendo con la normativa para estas situaciones en dos plazos, el primero se hizo efectivo el 9 de marzo y el segundo el 5 de mayo. Para ello se ha procedido a la venta de dos inmuebles por un total de 258,8 millones de euros por valores inferiores, entre el 14 y el 19 por ciento por debajo de la última tasación. Si finalizado el proceso de suspensión de reembolsos no se hubiera podido atender a la totalidad de los mismos o si en algún momento el patrimonio quedara por debajo del mínimo establecido en la normativa, que son 9 millones de euros, naturalmente se iniciaría el proceso de disolución del fondo.

Muchas gracias por su atención. Estoy a disposición de SS.SS. para tratar de contestar a las preguntas que deseen hacer.

El señor **PRESIDENTE**: Continuamos con las intervenciones de los distintos grupos, empezando por la del Grupo Popular, en cuyo nombre tiene la palabra el señor García-Legaz.

El señor **GARCÍA-LEGAZ PONCE**: Gracias, señor Segura, por su comparecencia y por la información que ha aportado.

Voy a comenzar refiriéndome al motivo que este grupo puso encima de la mesa para solicitar su comparecencia en relación con las operaciones corporativas en torno a Endesa, en particular las realizadas en los dos últimos años. Este grupo discrepa profundamente de la decisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en relación con los últimos hechos que han llevado a que no se lance una opa de exclusión en la operación de compra de las acciones en manos de Acciona por parte de ENEL. Usted argumenta que no se han producido hechos nuevos, que en realidad el consorcio no motiva esa opa de exclusión, y nosotros discrepamos profundamente de ese criterio. Quizás usted no se ha dado cuenta de que ha habido un cambio en la presidencia de Endesa, de que ha habido cambios en todo su consejo de dirección, de que ha habido cambios en todo su equipo directivo. No es ni mucho menos lo mismo que Endesa esté en manos de un consorcio de Acciona y ENEL presidido

por el señor Entrecanales, que ahora sea una empresa pública italiana la que tenga la propiedad de la compañía. Es obvio que ha habido cambios profundos y, desde luego, el criterio de este grupo es que ese 8 por ciento de accionistas que no vendió en su día las acciones en la opa o que ha comprado esas acciones después hubiera tenido la oportunidad de vender sus acciones a 41 euros por acción, en lugar de tenerlos que vender en el mercado a 19 euros. Creemos que se ha ocasionado un perjuicio notable a ese 8 por ciento de accionistas, que se han visto desprotegidos por la omisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su deber de proteger a los accionistas minoritarios. Esto en realidad proviene de la propia omisión de la CNMV en la opa sobre Endesa. La Comisión Nacional del Mercado de Valores decidió no hacer nada, en contra del criterio del señor Conthe, lo que precisamente llevó a su dimisión. Precisamente por eso está usted aquí, porque el señor Conthe dimitió, porque entendía que se perjudicaba a miles de accionistas que vendieron sus acciones a 36, a 37, a 38 euros, porque Acciona y ENEL entraron en el capital diciendo que no se iba a lanzar una opa, opa que posteriormente se lanzó. El papel de la CNMV en la defensa de los accionistas minoritarios está siendo y ha sido muy deficiente en todo lo que tiene que ver con Endesa y con la opa sobre Endesa.

En segundo lugar, precisamente por esta razón el Grupo Popular ha promovido una iniciativa de reforma de la Ley del Mercado de Valores en materia de normativa sobre opas, para aclarar lo que es una acción concertada. Puesto que usted y la CNMV no están cumpliendo la obligación de defender a los accionistas minoritarios, precisamente en la reunión de la Comisión de Economía y Hacienda de esta mañana hemos lanzado una iniciativa para que se presuma la existencia de acción concertada cuando entre dos compañías sumen más del 20 por ciento del capital y ejerzan conjuntamente el control. En esos casos, se presumiría acción concertada, y en esos casos, la CNMV estaría obligada a que se lanzaran, como ha sido en este caso, una opa de exclusión que permitiera proteger a los accionistas minoritarios. Lamentablemente, esta iniciativa ha sido rechazada por el Grupo Parlamentario Socialista, lo cual va a posibilitar que en el futuro operaciones como las que se han producido con Endesa, que han supuesto un perjuicio directo a cientos de miles de accionistas españoles, puedan realizarse de nuevo en el futuro.

Hay otros asuntos que también nos preocupan, porque efectivamente la Comisión Nacional del Mercado de Valores no está ejerciendo adecuadamente su labor de policía del mercado, que es precisamente la labor que ustedes tienen que llevar a cabo. Le quiero preguntar en concreto por un caso que estuvo presente en los medios de comunicación y que fue llamativo. Fue el lanzamiento aparentemente de una oferta de control sobre el Banco Popular por parte de una sociedad denominada Blueprime. El Grupo Hispania vendió su participación a un supuesto grupo de inversores mexicanos a través de una



sociedad que se llamaba Blueprime Limited a un precio de 14,20 euros. Eso supuso un repunte muy importante de los precios de las acciones del Banco Popular y —lo que más me preocupa y lo que a usted le afecta, señor Segura— la Comisión Nacional del Mercado de Valores decretó que era un hecho relevante el lanzamiento de esa oferta, a pesar de que se apoyaba en un papel sin membrete, sin ninguna firma, en la que supuestamente existía un grupo mexicano detrás. La Comisión Nacional del Mercado de Valores mantuvo durante veinticinco días ese hecho como hecho relevante y miles de accionistas compraron acciones del Popular a un precio claramente por encima del mercado basándose en la información que la Comisión Nacional del Mercado de Valores hizo creíble. Quiero por favor, si es tan amable, que nos aporte información sobre en qué se fundamentó la Comisión Nacional del Mercado de Valores para considerar un hecho relevante esa oferta que, como hemos visto después por parte del grupo Hispania y de su presidente, Trinitario Casanova, era manifiestamente fraudulenta. También me gustaría saber en qué curso judicial se encuentra actualmente esa operación.

En tercer lugar me gustaría que nos aclarara —ha hablado usted del caso Madoff— qué acciones ha puesto en marcha la Comisión Nacional del Mercado de Valores para proteger a los accionistas minoritarios del Grupo Santander, teniendo en cuenta que se está produciendo una transferencia de renta del grupo hacia los supuestos perjudicados por la estafa Madoff. Nos gustaría saber en qué sentido está actuando la Comisión Nacional del Mercado de Valores en defensa de esos accionistas.

El cuarto punto tiene que ver con Banif. Usted ha dado unas explicaciones que me parecen razonables, pero quiero dejarle claro que este grupo parlamentario quiere evitar que en el futuro se produzcan problemas similares. La iniciativa del Grupo Parlamentario Popular tiene dos puntos concretos. El primero es que se establezcan reglas claras de cuándo la Comisión Nacional del Mercado de Valores tiene la capacidad de bloquear un fondo de inversión de estas características, de tal forma que se introduzca seguridad jurídica, que los inversores cuando compren participaciones de un fondo de inversión inmobiliaria sepan cuándo y cuándo no la Comisión Nacional del Mercado de Valores puede aplicar un corralito, como se ha aplicado en este caso. La segunda propuesta es para mejorar la transparencia, es decir que los inversores, cuando compren participaciones en un fondo de inversión de estas características, sepan exactamente qué están comprando, porque hay miles de pequeños inversores que cuando compraban participaciones en un fondo de inversión inmobiliaria probablemente no tenían información suficiente acerca de las características de ese producto financiero.

El quinto punto tiene que ver con el caso Forum Afinsa, al que usted no ha hecho ninguna referencia a pesar de que, como ha explicado reiteradamente el señor Conthe, es probablemente el escándalo financiero más grave de los últimos 25 años en España. Hay 350.000

familias afectadas, los ahorros de toda una vida de miles de familias se han perdido en este caso y hay novedades en cuanto a su calificación como actividad financiera o no. Me gustaría saber cuál es la opinión del presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en relación con el informe de la Abogacía del Estado, que deja muy claro que esto era una actividad financiera; no es cualquiera, es la Abogacía del Estado la que afirma que esto era una actividad financiera en contra del criterio publicado por la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores, y esto puede tener consecuencias muy graves en ámbitos judiciales como los que están en marcha en la actualidad.

El sexto punto tiene que ver con el caso SOS Cuétara, que también ha estado presente en los medios de comunicación de forma insistente en los últimos días y al que usted tampoco ha hecho ninguna referencia. Hemos conocido datos muy graves. La concesión de un crédito a la sociedad Cándor Plus, vinculada a la familia Salazar, por importe de 212 millones de euros, que ha obligado posteriormente a la provisión de ese crédito. Me gustaría saber qué actuaciones ha desarrollado la Comisión Nacional del Mercado de Valores en defensa de los accionistas de esta sociedad.

Finalmente, hay en marcha una campaña mediática de venta de un producto financiero de la sociedad Nueva Rumasa, de la familia Ruiz Mateos. Hay muchas familias preocupadas por el hecho de que se hayan acogido a una exclusión de la normativa de protección de los inversores en virtud del artículo 30 de la Ley del Mercado de Valores. Me gustaría saber en qué se fundamenta el criterio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, si acepta esa versión y en qué se fundamenta, porque esta emisión, en caso de que finalmente pudiera producir problemas, produciría perjuicios de nuevo a miles de familias, y es mejor prevenir que curar.

El señor **PRESIDENTE:** Señor Sánchez i Llibre.

El señor **SÁNCHEZ I LLIBRE:** En primer lugar quiero agradecer la comparecencia del presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, don Julio Segura. A raíz de sus comentarios en la presentación del informe anual correspondiente al ejercicio 2008, a nosotros nos gustaría plantearle tres consideraciones. Si no está en condiciones de poder contestarlas en este momento ante la Comisión, nos avendríamos a que las contestara por escrito.

Entendemos en *Convergència i Unió* que quizás, dado el contexto actual de crisis financiera y bursátil no solamente en España sino también a nivel internacional, uno de los aspectos más relevantes, que tanto el legislador como el regulador tendrían que tener encima de la mesa y plantearlo de una manera excepcional en todas sus actuaciones, sería intentar profundizar y mejorar la transparencia en todas aquellas cuestiones que afectan a la regulación y a los mercados de valores. Entendemos que hay una serie de entidades financieras y compañías

que para poder mejorar su solvencia están acudiendo reiteradamente estos últimos meses a los mercados de capitales a través de las emisiones de deuda subordinada y de participaciones preferentes para su comercialización en la clientela minorista. Nosotros entendemos que en estos mecanismos, que están perfectamente regulados a través de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, quizás tendríamos que profundizar todavía un poquito más para darle una información adecuada al máximo a la realidad del sistema financiero, para que nadie se pueda llevar sorpresas inesperadas en cuanto a las rentabilidades planteadas en su comercialización.

Hay un segundo aspecto sobre el que también me gustaría saber su opinión y se ha referido a él la portavoz que me ha precedido en el uso de la palabra en su última intervención. ¿Qué opinión le merecen a usted todos estos pagarés corporativos de esta compañía española que intenta comercializar sus productos a través de estos anuncios que podemos observar en toda la prensa española, que tienen una rentabilidad del 8 por ciento y que son pagarés corporativos con vencimiento a un año? ¿Piensa usted que se puede dar esta rentabilidad, partiendo de la base de que es un vencimiento muy a corto plazo?

En tercer lugar, una consideración de tipo general. Dentro de este contexto de crisis financiera y de un problema gravísimo de liquidez de nuestro tejido productivo, ¿cuáles serían los planteamientos o las soluciones que usted podría aconsejar? Si puede hacerlo, lo hace tranquilamente y, si no, tampoco nos sentiríamos heridos porque usted no pudiera contestar a esta tercera pregunta ya que nosotros entendemos que los mercados financieros estables son los que al final pueden capitalizar las empresas. Me gustaría saber cuáles serían, desde su punto de vista, todas aquellas medidas que se podrían implementar para dar una estabilidad a los mercados financieros y bursátiles para que, al mismo tiempo, a través de esta estabilidad se puedan capitalizar las empresas y pudiéramos también darle un empuje real a la economía productiva de este país, ya que vemos que, desde un punto de vista financiero, es cada día más difícil conseguir una liquidez permanente y estable a través de los bancos y las cajas de este país, por los motivos que todos conocemos. Entendemos que quizá podríamos plantear soluciones que dieran estabilidad financiera y bursátil a los mercados de capitales para poder capitalizar las empresas. No sé si me he explicado suficientemente, pero nos gustaría saber cuál es su opinión al respecto.

El señor **PRESIDENTE**: Tiene la palabra ahora el señor Ridao.

El señor **RIDAO I MARTÍN**: Señor Segura, gracias por su comparecencia y por sus explicaciones. Como usted sabe, y le consta, nuestro grupo solicitó su comparecencia ad hoc en esta Comisión de hoy, a instancias de algunos afectados por el episodio del Fondo San-

tander Banif Inmobiliario, que, en nuestra opinión, constituye un grave episodio, que ha venido a poner en cuestión la confianza en el conjunto del sistema financiero, y no solo la reputación financiera, sino también la calificación en los mercados del Estado español. En nuestra opinión, hay zonas oscuras, no solo en relación con la gestión de los activos por parte en este caso de la gestora y del Banco de Santander, sino incluso en relación con el papel de tutela y de policía del mercado que realiza la CNMV que usted preside. El conjunto de damnificados de Banif Inmobiliario es de casi 70.000 personas, por tanto, es un hecho muy relevante; además, el perfil de las mismas es muy concreto, es decir, es un colectivo que, grosso modo, corresponde en su mayoría a gente mayor, un número importante de los cuales son jubilados, puesto que este es un producto financiero, como usted sabe, que en su día fue publicitado por el Santander, y cito literalmente lo que figuraba en algún folleto explicativo, dirigido especialmente a un perfil de inversor conservador, con un bajo nivel de riesgo, se decía. Por tanto, casi garantizado, como si se tratase de una libreta a plazo, puesto que con el dinero de los partícipes se adquirirían edificios para luego ser alquilados. En otras palabras, estábamos ante un producto muy estable, no expuesto a las oscilaciones propias del mercado bursátil, incluso del mercado inmobiliario, y con un rendimiento, como usted decía antes, de entre un 4 y un 7 por ciento.

La primera observación y la primera pregunta que le quiero dirigir es qué opinión le merece a usted el hecho de que nunca, ni oralmente ni por escrito, y me remito a los contratos de suscripción y de compra de las participaciones, el Santander hubiera informado del riesgo que podía tener lugar en el caso de que una gran cantidad de partícipes solicitase el reembolso de sus participaciones.

La segunda observación, y la segunda pregunta, es también qué opinión le merece a usted el hecho de que cuando el mercado inmobiliario empezó a dar ya alguna señal de debilidad, concretamente a mediados del año pasado, los partícipes que deseaban abiertamente salir del fondo fueran disuadidos, y tengo constancia escrita abundante de ello, por parte de la gestora, con cartas y con correspondencia abundante, aduciendo la plena seguridad del producto, que además en ocasiones era presentado como el producto estrella de la casa o la joya de la corona del Banco de Santander.

En tercer lugar, como usted recordará, en noviembre, el Banco de Santander invocó un necesario reajuste del valor de los inmuebles, algo que, por cierto, ya venía realizando periódicamente, anualmente si no tengo mal entendiendo, y en diciembre se informa de que la Comisión ha autorizado aquella retasación extraordinaria a la que usted aludía anteriormente, que debía realizarse entre enero y febrero, lo cual, y eso es lo que le pregunto, supone, creemos, una alteración sustancial en las condiciones contratadas y que debían dar lugar a un derecho de separación sin ningún tipo de gasto ni de sobrecoste

para los partícipes. Pero ahí lo chocante incluso es que durante 2008, cuando el mercado inmobiliario, insisto, ya presentaba algún signo de desaceleración, el fondo estuvo dando un rendimiento y unos valores liquidativos muy importantes, incluso crecientes. En todo caso, nos llama la atención el hecho de que esa retasación extraordinaria se debía producir con la autorización correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, cuando la situación o la evolución del fondo no era tan negativa durante todo el ejercicio del 2008.

La cuarta observación que quería trasladarle es que, en el informe trimestral correspondiente en este caso al tercer trimestre, se ve cómo el 31 de octubre se produjo, como usted también ha dicho, un reembolso masivo, el mayor reembolso en la historia del fondo, equivalente aproximadamente al 13 o al 14 por ciento del patrimonio, de esos 560 millones de euros. Por tanto, estamos ante un reembolso que afecta a más del 10 por ciento de los partícipes lo cual, en puridad, entendemos que debería haber dado lugar al cierre del fondo por parte del mismo gestor, es decir, hasta disponer de suficiente liquidez. Pero en todo caso, lo relevante es que, según nuestras informaciones, la entidad estuvo dando orden de informar a los principales clientes y partícipes del fondo para que abandonaran el mismo, lo cual, en nuestra opinión, supone un claro supuesto de información privilegiada e incluso de abuso del mercado. Es decir, para decirlo en palabras más lisas y llanas, si numerosos partícipes fueron disuadidos, se trataba de pequeños inversores, y otros, en cambio, consiguieron un reembolso antes de esa tasación extraordinaria que tuvo lugar, hay algo ahí, señor Segura, que no cuadra.

En quinto lugar, y con ello acabo, entre diciembre y enero, en nuestra opinión, lo que el Banco quiso fue provocar un pánico entre los clientes y un reembolso masivo. Lo cierto es que hizo llamadas insistentes a algunos clientes que debían decidir si salían o se quedaban, sin saber cuál iba a ser el valor liquidativo sujeto a esa retasación extraordinaria que fue acordada. Lo cierto es que a finales de febrero el banco informó que como un 80 por ciento de los partícipes habían pedido el reembolso, se cerraba finalmente el fondo, con la autorización de la CNMV, y que se procedía a ese abono del 10 por ciento del reembolso solicitado, al que usted también ha aludido. Por cierto, en dos plazos, incumpliendo las condiciones contratadas y, además, sin el correspondiente abono de intereses. También me gustaría llamarle la atención sobre ese particular, porque en la Ley de instituciones de inversiones colectivas no figura de forma expresa esa circunstancia. En todo caso, la pregunta, señor Segura, es por qué no veló la Comisión por todos los partícipes ya en octubre de 2008, como sí lo hizo en febrero; por qué la ley vale para algunos partícipes y no para otros, por qué el celo demostrado por la CNMV no fue en todo caso simétrico y la supervisión del proceso fue la misma al final que al inicio del mismo. En segundo lugar, si le consta que los gestores cumplieron la ley en ese momento y posteriormente, es decir,

la obligación de disponer de liquidez en un importe equivalente al 10 por ciento de los fondos; qué juicio le merece que la gestora se endeudase en ese momento mediante un crédito concedido por el propio banco, cuyos intereses, por cierto, se trasladaron a los partícipes que seguían activos en el fondo y qué mecanismos de supervisión, de inspección, de tutela y de control utilizó la CNMV para que el 16 de febrero, concretamente en menos de veinticuatro horas, asumiera íntegramente la postura de la gestora del fondo en ese hecho relevante, que en su día fue publicado y del que tuvo conocimiento la Comisión.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Parlamentario Socialista tiene la palabra el señor Fernández.

El señor **FERNÁNDEZ IRUELA**: En primer lugar, y en nombre del Grupo Parlamentario Socialista, me gustaría agradecer al señor Segura su comparecencia ante esta Comisión de Economía y Hacienda y también la extensa información suministrada. Una comparecencia que viene a dar respuesta a la presentación del informe anual sobre los mercados de valores y su actuación, ya que recordemos que le corresponde a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la supervisión e inspección de los mercados y de la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en dicho tráfico. A la vez, esta comparecencia corresponde a las peticiones expresas del Grupo Parlamentario Popular y del Grupo Parlamentario de Esquerra Republicana-Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya Verds, a las que también se ha hecho referencia.

Nos encontramos en una comparecencia que tiene una especial relevancia, dadas las dificultades económicas de la economía mundial durante el año 2008 —y por tanto, el informe que se presenta hace referencia a 2008—, unas dificultades económicas que persisten en 2009 y que previsiblemente durante 2010 también tendrán sus consecuencias, aunque se espera una ligera recuperación. Es evidente que el actual contexto de crisis económica global y con una componente básicamente financiera, los organismos reguladores tienen una función imprescindible para poder recuperar la confianza en los mercados, reducir la incertidumbre y, como consecuencia, incrementar la contratación. El propio Fondo Monetario Internacional calcula que la dimensión de la crisis financiera internacional es tres veces mayor que la que anticipaba hace un año. Ello ha llevado al propio Fondo Monetario Internacional a revisar sustancialmente el impacto sobre la economía real de las principales economías de nuestro entorno, de las que depende también nuestro ciclo económico, y por el alto grado de la apertura de la economía española. También las entidades de crédito españolas continúan afrontando la compleja situación de los mercados internacionales desde una posición más sólida que sus competidores. Llegados aquí, nuestro grupo destaca que la supervisión bancaria por parte del Banco de España y también por la Comi-

sión Nacional del Mercado de Valores ha hecho que nuestro sistema, sobre todo bancario, tenga en este momento una situación mucho más solvente y sólida que la de otros países de nuestro entorno. Incluso algunas de las medidas han sido adoptadas como recomendaciones de la última cumbre del G-20. También hay que reconocer que el impacto sobre la confianza de los mercados por el fraude de inversiones gestionadas por Madoff, esta pérdida de confianza ha comportado caídas de rentabilidad en todas las cotizaciones bursátiles y, por tanto, ha perjudicado la confianza en estos mercados.

Nuestro grupo parlamentario entiende que la actual crisis financiera, que comporta, entre otras cosas, una crisis de confianza en los mercados y una incertidumbre, a la vez ha puesto de manifiesto que determinados mecanismos reguladores internacionales no han funcionado. Esto hace evidente la necesidad de caminar hacia una nueva arquitectura financiera internacional y la necesidad de una reforma de la regulación de los mercados financieros en el ámbito europeo internacional. En el marco internacional y también en el marco más próximo, el europeo, debe contribuirse activamente a la creación de mercados mejor regulados y supervisados que incorporen las lecciones aprendidas de la crisis y que creen un marco de estabilidad duradera, reconstruyendo la confianza e incrementando la transparencia. Podríamos hablar, por ejemplo, de la reforma del marco de la supervisión europea e internacional, completar las insuficiencias detectadas en la regulación de los mercados, mejorar la gestión de los riesgos de las entidades financieras, impulsar los debates sobre los esquemas de retribución para ejecutivos y altos cargos de entidades financieras. Nuestro grupo parlamentario, en relación con la exposición que ha hecho el señor Segura, quería plantear tres preguntas. Una primera sería cómo podemos reforzar la transparencia en los mercados financieros y, por tanto, intentar incidir en la mejora de la confianza. Una segunda, si cree necesario mejorar la regulación de los productos estructurados a nivel europeo. Y una tercera, si no cree que para garantizar una recuperación económica previamente sería fundamental recuperar la confianza en los mercados internacionales.

El señor **PRESIDENTE:** Para responder a las distintas cuestiones planteadas durante las intervenciones, tiene la palabra el compareciente, señor Segura.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Segura Sánchez): Empezando por las preguntas del Grupo Parlamentario Popular, obviamente su discrepancia sobre la decisión unánime de los órganos de gobierno de la CNMV respecto de que la ruptura anticipada del acuerdo Acciona-ENEL en el seno de Endesa no implicaba la necesidad de lanzar una opa, se deriva de una interpretación que considero inadecuada legalmente. Ni en la Ley del Mercado de Valores ni en el Real Decreto de OPAS aparece lo que ha ocurrido como una causa para

exigir una opa. ¿Qué se cambie la legislación vigente? Que se cambie, pero está en manos de ustedes. Pero, desde luego, le aseguro que con la Ley del Mercado de Valores y el Real Decreto de OPAS vigente en estos momentos, la participación de control se adquirió con la opa inicial, y el pasar del 67 al 92 no aparece como un elemento que permita exigir una opa. Segundo, en cuanto a las opiniones sobre si los inversores han salido perjudicados o no, me parecen absolutamente respetables, pero me cuesta trabajo pensar qué inversor ha salido perjudicado a lo largo de estos últimos cuatro años por el caso Endesa, porque, poco a poco, han ido vendiendo cada vez a mayores cantidades y han tenido varias oportunidades de vender. En cualquier caso, es su opinión sobre el tema. Sus argumentaciones, que entiendo desde otro punto de vista, sobre qué ha pasado en Endesa, qué es nuevo en Endesa, cambios en la presidencia, ha dicho usted textualmente: es una empresa pública italiana, Estos serán cambios muy relevantes desde otro punto de vista, pero la CNMV no se puede arrojar por encima de la ley la interpretación de que si cambia el presidente o cambia la estructura accionarial en unos supuestos no contemplados por la ley, tomar decisiones que serían inmediatamente recurridas, y además con razón, por parte del recurrente. Por tanto, respecto del tema de la interpretación de que no se daba ningún supuesto para exigir una opa obligatoria, esto es una interpretación jurídica absolutamente sólida. No tengo especial interés en hablar de prehistoria, pero en algunos momentos, cuando ha utilizado usted los argumentos de mi predecesor sobre sus desacuerdos en el caso de algunas decisiones sobre la opa de E.ON y luego la de ENEL-Acciona sobre Endesa, he de decirle que los argumentos de mi predecesor no eran por el trato a los inversores, sino por el trato distinto a los dos opantes. Por tanto, si cita usted al señor Conthe, cítelo correctamente. Por otra parte, usted no estaba en esta Comisión, pero yo sí, y estuve dos horas explicando el proceso el 7 de mayo de 2007. Segundo punto, se me ocurren algunos ejemplos sobre los cuales podrían tenerse dudas sobre la eficacia de la CNMV como policía de mercados, pero justo el de Trinitario Casanova es admirable, porque es gracias a la instrucción que hace del caso la CNMV por lo que el tema termina en la fiscalía y la fiscalía encuentra que existen razones suficientes para iniciar el trámite penal. **(El señor García-Legaz Ponce hace signos negativos.)** No diga usted que no, perdone, es así. La CNMV analiza una información que es falsa, investiga si existen inversores detrás de esa supuesta oferta, concluye que no existen o que los que existen no son localizables y, en consecuencia, observa indicios de delito, hasta el punto de que lo pasa a la fiscalía y la fiscalía acepta el caso, como ha reconocido toda la prensa y la propia fiscalía, basándose en las evidencias obtenidas en la investigación previa a la CNMV. Es un caso en el que no entiendo que se pueda pensar que la CNMV ha actuado negligentemente como policía de mercados. La tercera pregunta es sobre el caso Madoff. Si he entendido el argumento,

aunque me cuesta trabajo creerlo, pregunta qué ha hecho la CNMV para proteger a los accionistas minoritarios del Banco de Santander. En primer lugar, los accionistas minoritarios del Banco de Santander no tienen más que, de manera indirecta, como usted ha señalado, porque las decisiones del Banco de Santander para hacer frente al problema de la estafa de Madoff han significado traspaso de fondos de unas actividades a otras, se ha intentado llegar a acuerdos con los perjudicados por Madoff, que, por cierto, no son pequeños accionistas, son simplemente clientes del Banco de Santander por el traspaso de fondos. Fíjese usted, si lo que dice es que la CNMV tiene que proteger a los pequeños accionistas de las decisiones empresariales de un banco, lo que está usted diciendo es que la CNMV debe tener competencias para vetar decisiones empresariales de un banco privado. Un banco privado decide que comercializa entre sus clientes, no entre sus accionistas, un determinado producto, que luego resulta que es una estafa. Entonces, por una parte, hay un tema judicial —que está en diversos juzgados y ya veremos cómo termina resolviendo— y, luego, el banco Santander decide hacer una oferta a parte o a todos los perjudicados por el caso Lehman consistente en ofrecerles algo a cambio. Esto es una decisión de gestión empresarial. Cómo va a entrar la CNMV a decir: oíga, con esa decisión de gestión empresarial está usted perjudicando a los pequeños accionistas. Me parece mucho más intervencionista de lo que me podría parecer cualquier opinión, es decir, tenemos muchas competencias pero, desde luego, para vetar decisiones empresariales de un banco privado le aseguro que no tenemos.

En cuanto a Banif, si no le importa, como también está recogido en la pregunta de otro grupo parlamentario, dejo la contestación para otro bloque de preguntas. Me dice que no he hablado sobre el tema Forum-Afinsa. Naturalmente que no. Como sabe usted perfectamente, la opinión de la Abogacía del Estado es totalmente respetable pero no es la de la CNMV. Está en sede judicial y, por tanto, los tribunales decidirán. En cualquier caso, los sellos, como es obvio, no son valores negociables y, por tanto, es discutible —algunos tendrán otra opinión— si son o no productos financieros. En cualquier caso, no son valores negociables y, por tanto, no están dentro del área de supervisión de la CNMV y de la Ley del Mercado de Valores. De todas formas, los tribunales decidirán sobre ello.

En cuanto a SOS-Cuétara, me dicen que no he hablado de ello en el informe. Naturalmente, porque desde el punto de vista de la CNMV, lo de SOS-Cuétara es muy sencillo. Con frecuencia me sorprende —no solamente de SS.SS. sino en algunas otras intervenciones y en preguntas que me hacen— la idea imprecisa que se tiene respecto de las competencias de la CNMV, a qué se refieren y qué cosas podemos hacer y cuáles no. En SOS-Cuétara, como ha señalado usted, evidentemente hay un problema societario de un presidente y un consejero delegado que conceden en determinadas condiciones un crédito de 212 millones de euros a una empresa.

Desde el punto de vista de las competencias de la CNMV, esto se refiere exclusivamente al tema de información financiera, es decir, los estados financieros del segundo semestre del año 2008 no reflejaban adecuadamente esta operación, no porque no estuviera la operación sino porque no estaba desglosada. Este tema es el único que nos compete, pero comprenderá usted que problemas de información financiera que obligan a requerimientos y, en su caso, al inicio de otro tipo de expedientes, tenemos aproximadamente veinte al año. Naturalmente, no los cuento. Para nosotros, insisto, SOS-Cuétara, por mucho que haya tenido un efecto mediático importante y reciente, es un tema que tiene que ver con la transparencia y corrección de los estados financieros. Obviamente, es un caso que conocemos bien, que tiene que ver además con posibles interpretaciones adicionales, si las garantías se dan en acciones de la propia sociedad puede haber problemas de autocartera; hay un tema de operaciones con partes vinculadas, etcétera. La CNMV ha analizado la situación y a partir de aquí me tengo que callar porque, como sabe usted perfectamente, tan bien como yo, las actuaciones supervisoras de la comisión son confidenciales hasta que acaban —si acaban— en un expediente, que acaba —si acaba— en una sanción, que acaba —si acaba— en una sanción firme. Esas son nuestras competencias en el tema de SOS-Cuétara.

Respecto de la cuestión de Nueva Rumasa, agrego un comentario que ha hecho el señor Sánchez i Llibre. La emisión de pagarés de Nueva Rumasa tiene tres características. Por un parte, son pagarés de más de 50.000 euros, por tanto están legalmente exentos de folletos. En consecuencia, en una de las tres áreas de supervisión de la comisión, que es el área de la transparencia de los folletos, no hay nada que hacer porque no requiere folleto. En segundo lugar, son valores no negociables y que no cotizan en mercados. Abro un paréntesis: en caso de que más adelante se tuviera la más mínima información de que hubiera transmisión, esto sería otro tipo de cosa. Por tanto, en lo que se refiere a supervisión de mercados tampoco es competencia de la comisión. Además, están vendidos directamente por el emisor, no a través de una entidad especializada. Por tanto, no se está prestando un servicio financiero, que es la tercera posible área. ¿Qué ocurre? Que esta emisión de pagarés está exenta de la supervisión de la CNMV en las tres áreas de posible supervisión: folletos, transparencia; cotizaciones, mercados, etcétera; y prestación de servicios financieros. ¿Qué es lo que hemos hecho? Como es bien sabido, cuando la publicidad inicial de esta emisión decía que había sido autorizada por la CNMV, naturalmente les obligamos a modificar automáticamente el contenido de la información y después, ante preguntas de inversores en los servicios de información de la CNMV y ante la campaña progresivamente más agresiva de publicidad, hemos considerado razonable sacar una comunicación señalando el tipo de información que deberían tener los inversores para poder tomar la decisión de adquirir o no ese tipo de pagarés y, en cualquier

caso, que se sepa que están exentos de la supervisión de la CNMV. Así es cómo hemos actuado en el tema de Nueva Rumasa. No me olvido de Banif, lo contestaré posteriormente.

En cuanto al Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) y lo que ha planteado el señor Sánchez i Llibre sobre la transparencia, le aclaro que ante cualquier cosa que diga usted sobre la transparencia yo diré: y más, entre otras cosas porque creo que solamente con transparencia se puede luchar contra la falta de confianza en el funcionamiento de los mercados y del sistema en general y porque se supone que la tarea fundamental de una agencia como la Comisión Nacional del Mercado de Valores es asegurar la transparencia, tanto de manera directa, porque el artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores dice que la transparencia es el primero de los objetivos, como de manera indirecta, porque la transparencia es un elemento fundamental de protección de los inversores. Ha mencionado usted el tema de las participaciones preferentes, que no es algo preocupante en sí sino que se ha producido en situaciones en las que las entidades de crédito tienen que mejorar sus ratios de capital y las posibilidades de ampliaciones de capital son escasas o muy caras y la emisión de otro tipo de activos tampoco es fácil. En esos casos las participaciones preferentes constituyen un tipo de recursos propios. ¿Qué es lo que ocurre? Que mientras la emisión de participaciones preferentes y de obligaciones subordinadas —aunque sean con características distintas— tienen un tramo institucional, y por tanto lo que hace es colocarse por ejemplo el 20 por ciento institucionalmente y el 80 por ciento en el mercado, no hay problema. El tramo institucional fija un precio por un mecanismo de subasta y este es el precio que se supone que responde a las condiciones de mercado y no hay ningún problema. Sigue subsistiendo un problema de transparencia que se refiere a las características concretas del producto, pero este es un tema que, como ya he comentado, hemos empezado a resolver hace ya casi dos años con la enumeración en el tríptico de las características peculiares, que se trata de títulos ultrasubordinados, que tienen una liquidez muy restringida y que por tanto si se intentan liquidar se pueden obtener pérdidas significativas, que son títulos perpetuos; en definitiva, todas las características que hacen que sean elementos de riesgo a considerar por parte del inversor para tomar una decisión razonable. ¿Qué es lo que hemos hecho adicionalmente a los temas puramente de transparencia informativa, de contenido del folleto y sobre todo de contenido del tríptico? Pues nos hemos encontrado con una cierta tendencia a salir emisiones de participaciones preferentes a tipos de interés más bajos que los modelos de estimación de mercado; o la comparación con emisiones parecidas de entidades o de sociedades con *ratings* parecidos, etcétera. Lo que hemos hecho ha sido lo siguiente. En primer lugar, si la emisión venía sin tramo institucional, que es cuando se plantean problemas, exigimos al menos un informe de valoración de un experto independiente.

Ese informe es analizado en la comisión, que no fija precio ni determina cuáles son los expés razonables ni nada parecido. Lo que sí hace es ver si la metodología aplicada en la valoración del experto independiente y los parámetros que ha introducido, es decir los *inputs* del modelo, reflejan completamente la estructura del producto, las participaciones preferentes, o si se omite información entre los *inputs* del modelo. Si metodológicamente la valoración es correcta y la emisión es a ese tipo de precios, no hay ningún problema, simplemente se avisa en el tríptico de las características del producto que lo hacen más arriesgado que otros productos en ciertas condiciones. ¿Qué sucede en el caso hipotético de que el emisor se negara —no le podemos obligar— a aportar un informe de valoración de experto independiente? En ese caso sí podríamos no autorizar la emisión, por un tema de transparencia. No porque fije un precio que nos parezca mejor o peor o que esté más en esa línea de mercado, sino porque al no incluir —sin existir tramo mayorista— un informe de valoración, no se proporciona al inversor un elemento fundamental de transparencia que es si esa valoración es correcta o no, pues al fin y al cabo ese es el precio al que lo van a comprar. Si tenemos un informe de valoración de experto independiente que señala que el rango de precios razonables es en el que se encuentra incluida la propuesta de emisión, aquí paz y después gloria. ¿Qué ocurre si el informe de experto independiente señala que la propuesta de emisión está fuera de los parámetros de mercado? Hay dos posibilidades. La primera es que el emisor, ante ese informe de valoración, decida cumplir con las valoraciones del experto y entonces cambia las condiciones iniciales en que nos había traído la emisión. La segunda es que diga: Bueno, el informe del experto dirá esto pero yo sigo con las mismas condiciones de antes de la valoración del experto. En ese caso, dado que nuestra legislación consagra el principio de libertad de emisión, no podemos no autorizar la emisión, pero sí ponemos un *warning* de la propia comisión señalando claramente, uno, que las condiciones no son las de productos equivalentes; dos, que esto implica una pérdida de rentabilidad del orden que haya señalado el informe del experto independiente, no nuestros servicios; tres, eso implica que si se intentara liquidar la emisión podría perder hasta un X por ciento que se deriva del informe del experto independiente. He de decir que, como resultado de esta nueva actuación, en el conjunto de las últimas diez emisiones de preferentes y cinco ediciones de obligaciones subordinadas las modificaciones de los tipos de interés propuestas en los primeros contactos con la comisión y los que finalmente han salido han supuesto una diferencia de 103 millones de euros al año para los inversores en las emisiones efectuadas hasta ahora. Es decir que sí nos ocupamos, al menos en algunas áreas, de la protección de los inversores. Aunque S.S. no había dicho que no nos ocupáramos, naturalmente.

Sobre el segundo tema, Nueva Rumasa, ya he contestado. Y en cuanto a la liquidez y la solución de la sequía

crediticia, etcétera, debo decirle que esta no es mi competencia. Como economista estaría encantado de charlar con usted tomando café sobre estas cosas e incluso alguna vez lo hemos comentado. Pero en una comparecencia como presidente de la CNMV los temas de sequía crediticia o denegación de crédito no son de mi competencia, y bastantes competencias tengo como para manifestar mi opinión sobre temas que son del otro supervisor financiero. Pero sí quería señalar que este es un tema que no solo ocurre en la economía española sino también en otras muchas y es difícil pensar que se pueda enfrentar desde una perspectiva estrictamente nacional. Desde este punto de vista, las iniciativas internacionales derivadas fundamentalmente del informe Larosièrre y de lo que está intentando poner en marcha la comisión en estos momentos permiten abrigar mayores esperanzas que hace pocos meses de acciones coordinadas que ayuden a recuperar la confianza en los mercados financieros, que obviamente tienen que ser los mercados financieros mundiales, como decía en su tercera pregunta el portavoz del Grupo Parlamentario Socialista.

Las preguntas del Grupo Parlamentario de Esquerra Republicana-Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya Verds, se han referido esencialmente a Banif. Aparte de ciertas imprecisiones —es natural que yo conozca los números mejor que usted; Banif tenía 53.000 partícipes y no 70.000; pero esto es irrelevante— lo primero que hay que considerar es que la comercialización inicial de Banif es una comercialización pre MiFID, por tanto, muchas de las cautelas que existen desde hace año y medio para los procesos de comercialización, la diferenciación nítida entre comercialización y asesoramiento, de los cuales acabamos de hacer una comunicación a las entidades que ha tenido que ver con la prensa, no tenían por qué cumplirse antes de la entrada en vigor de la MiFID. Hay un bloque de preguntas, de las cinco que ha hecho, que serían, una, Banif, nuestras zonas oscuras; dos, debilidad de las inmobiliarias, cuando empiezan las inmobiliarias, la gestora —o el banco Santander o quien sea, no lo sé— disuade a ciertos partícipes de que... Junto con la quinta pregunta, que es que en un determinado momento la gestora o quien sea hace llamadas a otros partícipes para decirles lo contrario. Es posible que usted tenga información, pero yo no puedo actuar sobre informaciones que no me llegan. ¿Y cómo actúa la CNMV, porque no puede hacerlo de otra manera, en todas estas situaciones? Si recibimos denuncias o reclamaciones —y hay que clasificar la diferencia entre denuncias y reclamaciones: reclamación es una vez que han pasado por los servicios de atención a los clientes de las respectivas entidades de crédito— es cuando tenemos evidencia para poder empezar, en su caso, a investigar. Si nosotros recibimos denuncias o reclamaciones, analizamos el contenido de la denuncia o reclamación y en caso de que nos parezca que hay cierta evidencia normalmente hacemos un requerimiento a la entidad sobre la que se ha planteado la denuncia o la reclamación para que nos informe de cómo ha actuado

en el tema denunciado o reclamado. Cuando se recibe esta información, los servicios hacen requerimientos complementarios de información y a partir de ahí deciden si existe una conducta que puede en su caso interpretarse que pueda ser objeto de una sanción o no. Y siento decirle, como le he dicho a su compañero de banco, que a partir de ese momento todo lo que es política supervisora —a partir del momento en que se empieza la supervisión de la CNMV— es confidencial. Yo estoy seguro de que usted tiene información de personas que le han dicho lo que está contando, pero yo con eso no puedo actuar. La CNMV tiene que tener una evidencia de denuncias o reclamaciones y sobre eso actuar, y actuaríamos como le he señalado.

Respecto al tema de autorizar la retasación, creo que hay un error de comprensión de lo que significa autorizar la retasación. En la CNMV pensamos que lo mejor obviamente es que todos los fondos de inversión tuvieran en tiempo real, día a día, el valor de verdad de mercado, es decir, el valor por el que se pueden liquidar. Esto ocurre, naturalmente, en los fondos de renta variable —que por cierto, bajan el 40 o el 50 por ciento de valor y nadie se escandaliza o al que le toca, le toca— y no ocurre con los fondos de inversión inmobiliaria, que en efecto tienen ventanas de liquidez, normalmente tienen dos al año, algunos pueden tener hasta una al año y algunos un poco más frecuentes. Entonces, en principio autorizar la retasación es una cosa de equidad entre inversores, porque piense usted lo que ocurriría si el valor de tasación, aunque no haya pasado el periodo en el que están obligados a retasar, se hubiera modificado bastante, por ejemplo en este caso a la baja. Dice usted: ¿Qué ocurre con el que sale? Pues que si el que sale, sale a los valores antes de la retasación, que son valores artificialmente altos, entonces se ha beneficiado a cambio de los que se quedan en el fondo, que están perjudicados. Igual al revés: si los valores en la tasación hubieran salido, el que sale, sale con los valores antes de la retasación, pagándole menos de lo que realmente vale el fondo; por tanto, los que se quedan salen beneficiados. Para nosotros es muy importante este tema del trato simétrico: perderán todos, ganarán todos, pero no habrá trato desigual, y eso es lo que garantiza que el proceso de retasación sea lo más frecuente posible. Esa es la razón por la cual, salvo circunstancias muy excepcionales, siempre somos partidarios de las retasaciones, que luego hay que comprobar. Como he dicho, hemos pedido retasaciones, y nuevas retasaciones de una muestra de veintidós inmuebles, que era la mitad del fondo inmobiliario, para comprobar que esas retasaciones están hechas correctamente. Pero aquí se da exactamente el mismo proceso que he descrito antes con el caso de las participaciones preferentes. Nosotros podemos pedir retasaciones, no tasamos, y podemos ver si esas retasaciones están hechas con arreglo a la metodología correcta y razonable de los tasadores. En el caso de que las tasaciones estuvieran mal hechas, nosotros no tenemos capacidad de supervisión sobre los tasadores, sí sobre

los fondos que utilizan determinadas tasaciones, pero la competencia de supervisión sobre los tasadores es del Banco de España, no nuestra. Digamos que en el límite, si encontramos una tasación mal hecha lo que podríamos hacer sería trasladar esa tasación al Banco de España para que este decidiera qué hacer con ella.

Me dice usted: No han hecho nada —o una expresión parecida— hasta la ventana de liquidez. Como le he podido contar, vimos cómo era la ventana de liquidez de noviembre de 2007 y la de marzo de 2008, como le he comentado, con una caída del 4,5 por ciento, y como tenían liquidez porque era el 4,5 por ciento, podían hacer frente sin problemas. Antes de verano del año pasado, es decir, bastante antes de la ventana de noviembre, se habló con la gestora respecto a cómo veían la ventana de noviembre, porque cabía suponer que el mercado de los precios de vivienda y los alquileres habían caído y por tanto cabía suponer que tuvieran reembolsos importantes. Como habían tenido dos veces el 4,5, había que ver hasta dónde llegaba la importancia. Sus estimaciones fueron que podían hacer frente a ello, como así ocurrió, todo hay que decirlo, y, como he comentado, la salida del 13 por ciento del patrimonio neto. Esto lo cubrieron con liquidez porque estaban en el 10 por ciento de liquidez más una aportación del grupo que, en efecto, hizo una compra parcial. Por tanto, nos ocupamos de la ventana de noviembre de 2007, de la de marzo de 2008, nos preocupamos anticipadamente de problemas que podían surgir en la ventana de noviembre de 2008 y el tema explotó en la ventana de marzo de 2009, por tanto, de febrero de 2009. Pero aquí el problema está en que en un fondo inmobiliario lo que ocurre es que si te piden salirse del fondo más del 10 por ciento que estás obligado a tener como liquidez y si has agotado —como suele ser frecuente— el 10 por ciento de endeudamiento, solamente tienes ese 10 por ciento y no hay alguien detrás que está dispuesto a poner eso, como ha ocurrido en algún otro fondo inmobiliario, pero esta es una decisión, como es obvio, empresarial de cada entidad de crédito en caso de que haya entidades de crédito detrás de las gestoras de los fondos de inversión inmobiliarios. Lo que sucede es que tienen que suspender reembolsos necesariamente porque no hay liquidez para pagar. La ley contempla unos procedimientos tasados que son o bien la suspensión de reembolsos hasta un plazo máximo de dos años —algún otro fondo inmobiliario ha pedido la suspensión de reembolsos, ha ampliado la ventana de liquidez, en vez de darla cada seis meses ha pasado a darla cada año, que es una forma de prolongar la situación de liquidez— o bien liquidar el fondo. Se puede opinar si es mejor lo que han hecho los dos fondos afectados, que es suspender reembolsos, o liquidar el fondo. En cualquier caso, es una decisión que solamente pueden tomar la gestora o el depositario, que son quienes solicitan a la CNMV la suspensión. A la solicitud de suspensión de reembolsos no se puede decir que no, porque no pueden reembolsar. La petición de solicitud de reembolso permite monitorizar el proceso.

Como he comentado, se trata de ver qué plan de generación de liquidez tienen, comprobar cómo van vendiendo los activos inmobiliarios, de manera que sea de forma ordenada y a precios razonables, dadas las condiciones de mercado, etcétera. Pero la decisión de suspender o pedir la disolución del fondo es de la gestora o del depositario, no de la CNMV. Por eso me ha sorprendido su comentario en el sentido de por qué no veló la CNMV en octubre de 2008. Llevábamos velando desde antes de verano y llevábamos viendo las dos ventanas de liquidez anteriores, una de ellas de noviembre de 2007. Yo creo que en el caso del Banif Inmobiliario hemos hecho bien nuestro trabajo. Prueba de ello —en caso de que esto sea una prueba— es que no hemos recibido ninguna queja ni denuncia en la comisión respecto a nuestra actuación. Otra cosa es respecto otras actuaciones.

Para terminar, quiero agradecer la intervención del Grupo Socialista. Me lo ha hecho muy fácil, porque simplemente me ha pedido mi opinión de carácter general y no tengo que contestar a preguntas muy precisas. Respecto a reforzar la transparencia, como se ha deducido de la mayor parte de las contestaciones que he dado, este es el elemento crucial. Por otra parte, es la responsabilidad fundamental de los supervisores de mercados y conductas y, por tanto, toda nuestra actuación, incluida fundamentalmente en los organismos internacionales, es tratar de mejorar las condiciones de transparencia en muchos aspectos, la transparencia, la pretransparencia y la posttransparencia en los mercados de renta fija, que son mercados con un grado de transparencia moderado, hasta la transparencia desde el punto de vista de información financiera periódica a los inversores, etcétera. Obviamente, la responsabilidad esencial que tiene en estos momentos una organización como la nuestra es el fomento de la transparencia, si es que cabe hacer un orden de prelación, insisto, por un argumento que he utilizado ya, porque parte de la transparencia es un instrumento de defensa y de protección del propio inversor, que es otro de los objetivos que la ley encomienda a la CNMV. Respecto a la regulación de los fondos estructurados, creo que es una obviedad decir, aunque la CNMV no es reguladora, que si hay un elemento en que todos estamos de acuerdo en el diagnóstico de insuficiencias detectadas en regulación y supervisión en la crisis actual es la coexistencia de un sector financiero regulado, mucho o poco, y un sector financiero no regulado, y hay asimetrías enormes en el contenido informativo y, por tanto, en la transparencia de un tipo u otro de productos. Usted ha mencionado los estructurados, y es uno de los casos, pero es obvio que lo ideal sería tender hacia cierto grado de estandarización en los productos estructurados, en los productos muy complejos, que facilitaría prácticas supervisoras comunes y facilitaría también prácticas de transparencia comunes entre todos los europeos, evitando, por otra parte, un aspecto muy negativo, que es el arbitraje supervisor, cuando no regulador, en este tipo de productos incluso en algunos casos



de la propia Europa. Por tanto, al ser de regulación, no son estrictamente nuestra competencia, pero en términos de transparencia sería deseable una mayor estandarización de productos financieros complejos para facilitar la comprensión a los inversores y que su supervisión fuera más fácil para los supervisores.

Por último, he de decir que solamente podremos enfrentar la crisis con la recuperación de la confianza en los mercados mundiales. Como he tratado de señalar en mi exposición, creo que el tema fundamental es que hay un déficit claro de capacidad de decisión y de supervisión supranacional. Como sabe usted perfectamente, en lo que se refiere a nuestra área, el comité CESR, que es el comité de nivel 3 Lamfalussy de supervisores de mercados, no tiene competencias supervisoras, sino que básicamente trata de definir buenas prácticas, buenas normas de supervisión, etcétera, pero en algunos casos esto choca, como es obvio, con legislaciones nacionales que no están totalmente armonizadas y que plantean problemas potencialmente de arbitraje. Este es un tema que la crisis ha puesto muy de manifiesto y en el que están trabajando activamente tanto el CESR como el Iosco para tratar de mejorar; es un tema que tiene mucha relación con la propuesta del informe Larosière, asumida por la Comisión Europea, de estándares mínimos de supervisión para los supervisores de los tres sectores, que trata de potenciar en el sistema europeo de supervisores el papel de los comités nivel 3 de Lamfalussy. Espero que avancemos deprisa en este tipo de coordinación internacional, que es cada vez más necesaria, porque es obvio que si no llegamos a acuerdos sobre lo que es esencialmente un marco mínimo común regulador, de normas supervisoras y de estilos de supervisión, será muy difícil evitar problemas como los que hemos visto hasta ahora.

Agradezco a todos los grupos parlamentarios las preguntas que me han formulado.

El señor **PRESIDENTE**: El señor García-Legaz solicitaba un segundo turno.

El señor **GARCÍA-LEGAZ PONCE**: Muy brevemente quería precisar dos cuestiones. Usted ha sido muy tajantemente a la hora de afirmar que en la Ley del Mercado de Valores y el decreto de opa no admitían en ningún caso el lanzamiento de una opa de exclusión, como también ha sido muy tajante a la hora de afirmar que no existía acción concertada entre Acciona y Enel en el lanzamiento de la opa. Parece que a usted le molesta que yo recuerde aquí que hubo una dimisión del presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores precisamente porque discrepaba respecto al criterio de la existencia o no de acción concertada. Eso fue, por tanto, lo que precipitó su dimisión. Me ha recordado por un momento al señor Conthe cuando le decía al señor Pizarro que cualquier jurista se reiría del recurso que había planteado el consejo de administración de Endesa frente a la decisión de la Presidencia de la Comisión

Nacional del Mercado de Valores, que curiosamente unos meses después acabó con una suspensión cautelar de esa decisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la única suspensión cautelar en la historia aplicada por la Audiencia Nacional a la decisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Lo que le he dicho es que en opinión de este grupo parlamentario —y en derecho hay muchas cosas opinables— hay fundamento para opinar que en ese momento existía acción concertada y que, por tanto, lo razonable hubiera sido que se hubiera aplicado la sanción que defendía el señor Conthe, tanto a Acciona como a Enel, por esa acción concertada. Por supuesto, hay accionistas perjudicados. Me sorprende que todo un presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores se plantee cómo es posible que alguien pueda pensar que haya existido en algún momento perjuicio en la opa sobre Endesa. Por supuesto que sí, todos aquellos accionistas que vendieron a 36, a 37 y a 38 euros a Acciona o a Enel, cuando estas dos compañías compraban acciones y decían que no había acción concertada y que no tenían intención de tomar el control de Endesa, son accionistas perjudicados, porque después se demostró que había una acción concertada y se lanzó una opa a 41 euros por acción. Creo que esto lo entiende cualquiera.

En segundo lugar, mi precisión tiene que ver con el caso Blueprime Popular; y me temo que le tengo que corregir, señor Segura. Además, está publicado y le puedo enviar la información, porque diarios nacionales, como el diario *El Mundo*, se hicieron eco de esa información. El 23 de junio es cuando el Grupo Hispania anuncia que existe una operación de compra de un paquete de control del Banco Popular. La Comisión Nacional del Mercado de Valores —y a esto no me ha dado respuesta— acepta un papel blanco sin membrete, sin firma de nadie, como hecho relevante. Esto produce decisiones, basadas en información errónea, de miles de accionistas, que toman decisiones de compra y venta de acciones basadas en una información falsa. La Comisión Nacional del Mercado de Valores, que acepta ese papel blanco sin membrete y sin firma como hecho relevante, tarda veinticinco días en darse cuenta de que todo esto es un montaje; veinticinco días. Y da la casualidad de que el día 25 de junio que coincidió con su comparecencia en la Comisión, dos días después, surgió este asunto. Algunos medios de comunicación se dirigieron a mí para pedirme opinión sobre este asunto, y dije que la Comisión Nacional del Mercado de Valores se estaba equivocando tomando como hecho relevante un papel que tenía todo el aspecto de no tener nada detrás. Haber tardado tanto tiempo —veinticinco días— en corregir esa decisión me parece una negligencia. Perdone, pero se lo tengo que decir. Su opinión seguramente será la contraria. A partir de ahí, usted corrige la decisión, y el 18 de julio, efectivamente, se da cuenta de que todo esto no tiene nada detrás. A partir de ese momento actúa correctamente avisando a la fiscalía, pero se perdió mucho tiempo y hubo muchos accionistas perjudicados

en esos veinticinco días. Eso es lo que yo he dicho y lo que sostengo aquí en esta Comisión.

Por lo demás, me doy por satisfecho con la información que aporta sobre Banif. Seguiremos muy de cerca todas las actuaciones de la CNMV en relación con el caso SOS Cuétara. Entiendo que la confidencialidad aconseja prudencia; por supuesto, lo respeto y lo comparto. También me doy por satisfecho con la explicación aportada por usted sobre las operaciones de financiación de Ruiz Mateos. Y finalmente hago referencia al caso Forum-Afinsa. Mi opinión respecto a la necesidad de lanzar una opa sobre Endesa pone de manifiesto que los criterios pueden ser discrepantes. De hecho, que la Comisión Nacional del Mercado de Valores haya venido sosteniendo por escrito que en el caso de Forum-Afinsa no había captación de fondos reembolsables de público y que pudiera ser una operación de actividad bancaria habitual sin licencia, o en otro tipo de productos financieros que pudiera ser una captación de valores en el ámbito de los mercados en los que debe supervisar la Comisión Nacional del Mercado de Valores, es una opinión que ha sostenido la Abogacía del Estado. Por tanto, le aconsejo un poquito de prudencia, porque la Abogacía del Estado —que no es cualquier cosa— ha sostenido posiciones distintas a la de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El señor **PRESIDENTE**: Señor Ridao.

El señor **RIDAO I MARTÍN**: Muy brevemente, quiero insistir en nuestro agradecimiento por las explicaciones dadas por el señor Segura. Para finalizar, quiero decirle que en relación con el relato de los hechos que he expuesto admito que faltan evidencias, según su opinión, y en relación con algunas sospechas que tienen —legítimamente— los damnificados sobre una cierta prisa de la institución que usted preside a favor de los intereses del Grupo Santander, que ya se verá en su día, entre otras cosas porque este es un caso tristemente judicializado. Ciertamente me consta también que el alcance de esas reclamaciones que ha presentado la Asociación de usuarios de bancos, cajas de ahorro y seguros, a la que usted aludía, aunque usted decía que no se dirigía exclusivamente al papel de la comisión, va mucho más allá de pedir que se investigue algunas circunstancias que rodean este caso: la ausencia de información o la filtración de información privilegiada o la posibilidad de algún abuso de mercado —que ya se verá—, incluso si esa retención era o no la garantía de la mayor equidad, sino que —y con esto acabo, señor presidente— se le pide a la comisión que usted preside que extreme la precaución a partir de ahora en lo que son los planes de venta de activos o de enajenación inmobiliaria del grupo e incluso si, llegado el caso, es necesario que la comisión acuerde lo que sea preciso para que haya prohibiciones de disponer por parte de la entidad correspondiente. Por tanto, le pido eso. No le digo que necesariamente deba compartir el relato que he expuesto en

nombre e interés de muchas personas perjudicadas, ya se verá en su día, pero en todo caso sí que le pido la máxima diligencia, la máxima presteza y la máxima precaución a partir de ahora.

El señor **PRESIDENTE**: Cerraremos la sesión con la nueva intervención del señor Segura.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Segura Sánchez): Voy a intervenir muy brevemente.

En cuanto al primer tema de Endesa, no vamos a llegar nunca a un acuerdo sobre la interpretación de si estaban o no o si antes o después se demostró. Yo informé aquí exhaustivamente —y usted no era parlamentario entonces o no estaba en esta Comisión— durante dos horas y media —y lo tiene usted en el «Diario de Sesiones» de esta Comisión (**El señor García-Legaz Ponce: Lo he leído.**)— sobre las razones a favor y en contra de esa decisión, etcétera. Insisto, si quiere se lo puedo volver a contar, pero me parece innecesario. Sus opiniones sobre lo que ocurrió y si tenían razón quienes pensaban que estaban o no, es otra cuestión. Le diré simplemente una imprecisión. Esto de que cuando Enel y Acciona están comprando, al principio de cuando compran, era evidente que había una acción concertada, sería evidente para usted, porque no lo sabía nadie. Ni siquiera los que luego pensaban que había acción concertada manifestaron esto. Obviamente, mis posiciones y las posiciones de los órganos de Gobierno, excepto la de las personas que no estaban de acuerdo, fueron las que fueron. Por cierto, el tema se intentó judicializar y no se admitió a trámite como interpretación que tuviera algún tipo de componente penal, y por tanto pertenece a la historia de la CNMV.

Respecto del tema del hecho relevante del Banco Popular, es cierto que se publicó sin fecha, pero la CNMV no tenía ninguna duda sobre la autoría y nos la confirmaron por escrito y firmado. Por tanto, tenemos el hecho relevante reconfirmado por escrito y firmado. ¿Fue una negligencia puramente formal el que se publicara un hecho relevante sin que apareciera el sello y la firma? Sin lugar a dudas. Aunque le recuerdo que con la legislación actual los hechos relevantes los puede enseñar directamente la entidad y no tienen que pasar por la comisión. ¿Qué es lo que hicimos cuando apareció ese hecho relevante? Comprobamos que quien lo había mandado lo confirmaba y que nos lo mandaba por escrito y firmado, y lo tenemos por escrito y firmado. Por tanto, no estuvimos veintidós días esperando para ver si era cierto o no. Simplemente, al día siguiente comprobamos no si la información sobre el hecho relevante era correcta o no, sino si el hecho relevante respondía a quien lo había mandado. Precisamente la duda de si la información era falsa o no era tal que desde ese mismo día empezamos a analizarlo. Usted piensa que actuamos un par de semanas después. No. Pudimos decir en público que no había nada detrás después de investigar durante dos

semanas, haciendo gestiones con la Comisión Nacional del Mercado de Valores mexicana, etcétera, lo que comprenderá usted que llevó un tiempo. Quitando el tema de que pudimos ser más rápidos —esto se lo puedo admitir— en decir al día siguiente que ese hecho relevante era correcto en el sentido de que tenía derecho a mandarlo quien lo mandó, por lo demás no actuamos con ningún tipo de falta de diligencia.

Por último, respecto del tema de Afinsa, que parece ser que se ha convertido en una de las vedetes de la sesión, usted conocerá el informe de la Abogacía del Estado, pero no sé muy bien cómo, porque nosotros no lo conocemos y se supone que nos tendrían que dar el informe a nosotros también. La poca información que tenemos, que viene de la Abogacía del Estado, va en el

sentido contrario del que dice usted. Por tanto, dentro de poco, cuando se conozca el informe de la Abogacía del Estado, veremos si sus intuiciones o sus conocimientos a través del comentario de un abogado del Estado —cosa que es normal— o las mías son correctas y quién de los dos tiene razón. Seguro que luego nos lo recordaremos el uno al otro y el otro al uno la próxima vez que vengamos aquí. A usted, señor Ridaio, no había nada que contestarle. Simplemente quiero agradecerles a SS.SS. la celebración de la interesante sesión.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Segura.

Se levanta la sesión.

**Eran las dos y quince minutos de la tarde.**

Edita: **Congreso de los Diputados**

Calle Floridablanca, s/n. 28071 Madrid

Teléf.: 91 390 60 00. Fax: 91 429 87 07. <http://www.congreso.es>

Imprime y distribuye: **Imprenta Nacional BOE**

Avenida de Manoteras, 54. 28050 Madrid

Teléf.: 902 365 303. <http://www.boe.es>



Depósito legal: **M. 12.580 - 1961**