



# CORTES GENERALES

## DIARIO DE SESIONES DEL

# CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

---

## COMISIONES

Año 1988

III Legislatura

Núm. 304

---

## ECONOMIA, COMERCIO Y HACIENDA

**PRESIDENTE: DON JUAN RAMALLO MASSANET**

**Sesión celebrada el martes, 14 de junio de 1988**

---

### Orden del día:

- Aprobación por la Comisión, con competencia legislativa plena, del proyecto de Ley de Mercado de Valores («B. O. C. G.» número 73, Serie A) (número de expediente 121/000074).
- 

Se abre la sesión a las once horas y cuarenta minutos de la mañana.

El señor **PRESIDENTE**: Buenos días, señoras y señores Diputados.

En el orden del día sólo existe un punto, que es el debate, con competencia legislativa plena, y aprobación en su caso del proyecto de ley del mercado de valores.

Este proyecto de ley consta de nueve títulos y una serie de disposiciones adicionales, transitorias, derogatoria y finales. Lo vamos a discutir, según acuerdo de los distintos portavoces y ponentes, globalmente título por título, al menos en los tres primeros del proyecto. En cuanto a las sesiones de la Comisión dedicadas al debate de este proyecto, se ha llegado al acuerdo de que sean en la mañana de hoy, mañana por la mañana y, dado que el Pleno

de la Cámara del jueves terminará al mediodía, el jueves por la tarde en lugar del viernes por la mañana, como estaba previsto. Por tanto, la previsión es que la Comisión pueda aprobar el proyecto el jueves a última hora de la tarde y, en consecuencia, el viernes no habrá sesión.

Título I El título I de la ley se refiere a las disposiciones generales. Para la defensa de las enmiendas al mismo, tiene la palabra el señor Costa, del Grupo Parlamentario Mixto.

El señor **COSTA SANJURJO**: El Diputado que les habla ha presentado dos enmiendas a este título. La enmienda 465 hace referencia al artículo 1.º En este artículo 1.º se propone un texto distinto. En el proyecto de ley se decía: «La presente Ley tiene por objeto la regulación de los mercados primarios y secundarios de valores». Y en el informe de la Ponencia hay un segundo párrafo bastante extenso donde se especifican y delimitan las competencias, en el que se dice: «estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento, las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades que intervienen en ellos y su régimen de supervisión.»

Desde mi punto de vista, este es un párrafo absolutamente retórico, que aparte de no aportar nada nuevo al texto, lo concreta excesivamente. Tal como yo propongo en mi enmienda, este párrafo, sin la segunda parte, queda más universal, más amplio y además se ajusta más exactamente a lo que el articulado posterior de la ley va desglosando, puesto que no se establecen de una forma fina y concreta los ámbitos de funcionamiento, las formas de funcionamiento, ni siquiera entra en algún tipo de principios, como pueden ser los de las actividades de los sujetos y de las entidades que intervienen en ellos.

Por tanto, creemos que es mucho más claro, mucho más nítido, y mucho más amplio suprimir esta segunda parte del artículo 1.º.

Si la Presidencia me lo permite, paso a defender mi segunda enmienda a este mismo título, que se refiere al apartado a) del artículo 4.º.

En este artículo, y por motivos semejantes a los que he expuesto anteriormente, propongo la supresión de toda la segunda parte del párrafo, dejándolo de la forma más clara posible. La redacción que yo propongo para el artículo 4.º, apartado a), dice: «Que la entidad dominante disponga de la mayoría de los derechos de voto de la entidad dominada», sin especificar y sin concretar. El presente proyecto de ley continúa diciendo: «bien directamente, bien mediante acuerdos con otros socios de esta última», lo cual resulta obvio y es una explicación redundante. Es suficiente decir «que la entidad dominante disponga de la mayoría de los derechos de votos de la entidad dominada,» sin especificar si es directa, indirectamente o en qué sentido, bien si es mediante acuerdos con terceros o si existe la complicidad de algunas otras entidades.

Por tanto, y en aras de una mayor claridad, propongo la supresión de la segunda parte del apartado a) del artículo 4.º.

El señor **PRESIDENTE**: Siguiendo con el Grupo Mix-

to, tiene la palabra el señor Ramón Izquierdo, para defender sus enmiendas números 60 y 61.

El señor **RAMON IZQUIERDO**: La enmienda número 60 se refiere al artículo 2.º y tenía —luego explicaré por qué utilizo el pretérito— por objeto evitar que la Ley se refiriese tan sólo a los valores presentados por títulos o anotaciones en cuenta, por lo que lo ampliaba a los medios instrumentales o cualquier otro tipo de soporte que permitiera dejar constancia de la transmisión.

Al suprimirse en Ponencia la enumeración casuística del proyecto de ley, estimo que se acepta sustancialmente mi enmienda a este particular, ya que lo que se pretendía con ella era impedir la concreción a sólo dos determinados medios de representación de valores. (Según estoy leyendo en el informe de la Ponencia, también se admiten las enmiendas números 502, de la Agrupación de la Democracia Cristiana, y la 622, de Coalición Popular.) Consiguientemente estimo que el objetivo de aquella enmienda ha quedado totalmente cubierto con esta aceptación de la Ponencia, por lo que renuncio a mantener mi enmienda, lo que creo debe constar en acta.

Hay otro tema, simplemente una cuestión de nomenclatura: a mí me parecía, y me sigue pareciendo, que es preferible sustituir el término «valores negociables» que frecuentemente se utiliza en este proyecto de ley y que no tiene un carácter técnico-jurídico determinado, por el de «derechos transmisibles»; pero en aras de la claridad renuncio a esa enmienda y consiguientemente a la matización que tenía la misma.

La segunda de las enmiendas que tengo presentadas a este título es la número 61 al artículo 7.º, artículo que ha experimentado una extraordinaria modificación a su paso por Ponencia, ya que en dicho trámite ha sido admitida la enmienda 232, del Grupo Socialista, que tiene un parecido que podríamos calificar de remoto con el artículo 7.º del proyecto.

En cualquier caso yo mantengo mi enmienda, ya que parece oportuno, al menos con la redacción inicial, continuar con la previsión de que el titular de los derechos o valores que son objeto de transmisión en el mercado regulado por esta ley pueda exigir su materialización del modo que está previsto inicialmente en la emisión de los mismos. No obstante la facultad que se atribuye al Gobierno para fijar el carácter necesario de las anotaciones en cuenta o de cualquier otro soporte informático para el acceso a determinados mercados, parece justo que igualmente se reconozca el derecho del posible titular a exigir un determinado soporte, aquel que sea característico de la propia emisión que suscribió.

Eso es todo por lo que se refiere a este título.

El señor **PRESIDENTE**: Continuando con el Grupo Mixto y para la defensa de las enmiendas de la Democracia Cristiana números 501 a 511, tiene la palabra el señor Ortiz González.

El señor **ORTIZ GONZALEZ**: Realmente estamos en un debate de enmiendas parciales, no en un debate de tota-

lidad. Aunque todo quedó dicho, o al menos debió quedar dicho, en el Pleno evidentemente parece obligado constatar que nos encontramos en presencia de una segunda edición de un proyecto de ley; es curioso cómo el Grupo Socialista enmienda la plana al Gobierno y presenta un texto que, en muy buena medida, es radicalmente nuevo.

En honor a la verdad hay que decir que el texto mejora el proyecto, lo cual sugiere o una segunda reflexión del Gobierno o, en todo caso, una reflexión más sosegada por parte de los miembros de la Ponencia, sin duda con la colaboración de las altas instancias del Ministerio de Economía y Hacienda.

A efectos del debate y a efectos de enmiendas, el punto de referencia sigue siendo el proyecto, con esa tabla de correspondencia de un texto con otro, que amablemente nos han enviado, pero parece obligado también, y apelo a la benevolencia del señor Presidente, hacer alguna referencia que, en sentido estricto, se salga del marco de las enmiendas inicialmente presentadas, y que haga un juicio de valor sobre el nuevo texto que en definitiva es el que estamos aprobando en estos momentos y que, como digo, en algunos aspectos es mejor que el texto original.

Pasando ya a las enmiendas concretas de la Agrupación de la Democracia Cristiana a este título de «Disposiciones Generales», con la enmienda número 501 al artículo 1.º se pretende que a la hora de enunciar los propósitos fundamentales de la ley, después de la previsión «la presente Ley tiene por objeto», y junto a los que se mencionan en el texto, se haga una explícita referencia a la protección a los inversores.

Una de las críticas que mereció el proyecto en el debate de totalidad fue precisamente que había una insuficiente protección de los derechos de los inversores. Esto parece haberse corregido ya en alguna medida en las enmiendas socialistas que se han incorporado en el informe de la Ponencia, pero en todo caso parece oportuno que a la hora de enunciar las finalidades o propósitos que persigue la ley, se incorpore éste de la protección a los inversores.

Consiguientemente mantenemos nuestra enmienda, con el deseo de que una «ratio legis» del texto se haga explícita en el texto mismo.

La enmienda 502 se refiere al artículo 2.º que ha sido objeto de modificación por la Ponencia, aunque no sustancial en este caso, al suprimir la referencia a la representación mediante anotaciones en cuentas agrupadas en emisiones, quedando, por tanto, el concepto de valor más claro y más matizado, por entender que comprende, ante el silencio, los dos supuestos, tanto la representación a través de títulos en sentido físico, como la representación a través de anotaciones en cuenta.

En este punto quiero hacer dos observaciones: Una, que esto no es objeto de una enmienda nuestra a este artículo, pero sí es objeto de una enmienda nuestra a otro precepto que veremos más adelante pero que vale la pena mencionar ahora. Pienso que había que hacer alguna referencia a que se trata de valores emitidos por personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, y que estén agru-

pados en emisiones, pero orientados a la captación de ahorro público. En otro caso, nos encontraríamos con que todos los títulos-valores, en el sentido clásico y comercial del término, como todos aquellos títulos de cualesquiera entidades públicas o privadas que se instrumenten a través de anotaciones en cuenta, quedarían dentro del ámbito de la ley. Quiero pensar que acciones de pequeñas empresas que no se cotizan en bolsa, que no se cotizarán nunca, no tiene sentido que estén sometidas a los preceptos de esta ley. Consiguientemente, repito que nuestra enmienda se formula respecto de otro artículo, pero tiene sentido ahora aludir a ello porque estamos hablando de valores que se apoyan en la captación de ahorro público; en otro caso, todos los títulos-valores existentes en el país quedarían sujetos a la aplicación de esta ley, y no parece que este sea el propósito que persigue el proyecto.

La segunda observación sí está explicitada en la enmienda y consiste en una referencia a la exclusión de las letras de cambio, pagarés y cheques regulados por sus normas específicas. No creo que el propósito del legislador sea que las letras de cambio, pagarés y cheques regulados por sus normas específicas estén dentro del ámbito de aplicación del precepto que nos ocupa. En el nuevo texto de la Ponencia hay una exclusión de las letras de cambio, pagarés y cheques en otro precepto, a efectos de la representación. No recuerdo exactamente dónde está, pero en todo caso, creo que el lugar oportuno para excluir este tipo de títulos-valores es este precepto. Insisto en que no creo que sea propósito del proyecto ni del legislador que estos instrumentos de la vida mercantil queden sometidos a los preceptos de la ley.

A continuación las enmiendas 503, 504, 505, 506, 507, 508 y 509 responden a una precisión de orden jurídico. Nos parece desacertado que se diga y repita reiteradamente, volviéndose a decir en el texto de la Ponencia, «De los valores representados por medio de anotaciones en cuenta.» Los valores no se representan por medio de anotaciones en cuenta. Lo que sucede es que la ley de transmisión del título, en unos casos, es la entrega, la transmisión física del título cuando hay un soporte material, y, en otros casos, a lo que se procede es a hacer una anotación en cuenta. El tema no tiene trascendencia sustantiva, desde el punto de vista del régimen de los títulos, pero sí la tiene desde el punto de vista jurídico, porque es confundir la ley de transmisión del título con la forma de representación.

Esta argumentación que a mí me parece clara se utilizó en el debate de totalidad; pero al ver que no ha sido atendida, insistimos en que se tenga en cuenta y que se modifique —es casi una corrección de mero estilo— en todos los preceptos a que he hecho referencia. No es jurídicamente correcto confundir la ley de transmisión del título con su forma de representación. Desde el punto de vista político, si quieren SS. SS., esto supone crear un nuevo Derecho mercantil. Probablemente está en el ánimo del Grupo Socialista —y ya lo ha demostrado en otros debates y ocasiones— creer que hay un Decreto mercantil nuevo —el Derecho mercantil socialista— y el Derecho mercantil presocialista, pero habría que preguntarse si

aqué merece el nombre de derecho mercantil. El tema, repito, no tiene sustantividad desde el punto de vista de los propósitos de fondo de la ley, pero supone una precisión jurídica que nos parece indispensable incorporar.

La enmienda 510 se refiere al artículo 8.º, que ha pasado a ser ahora en la nueva redacción artículo 4.º con algunas pequeñas modificaciones: concretamente al apartado c), donde para decir que existe una relación de sociedad dominante y sociedad dominada, se habla de que al menos la mitad más uno de los consejeros de la entidad dominada sean consejeros o altos directivos de la entidad dominante o de otra entidad por ella dominada. Nosotros proponemos que la expresión «altos directivos» se sustituya por «directivos con poder de decisión», porque entendemos que es más precisa y que se acomoda más a lo que se pretende con el proyecto. La denominación existe no en función de que haya «altos directivos», sino de que haya «directivos con poder de decisión». Los altos directivos pueden ser presidentes de consejo de administración con funciones meramente representativas; en cambio, si hablamos de directivos con auténtico poder de decisión estamos más en el espíritu de la ley, y es bueno que la letra y el espíritu vayan armonizados.

El artículo 9.º, finalmente, merece que la enmienda 511 se incluya en el texto del proyecto. Porque ahora el artículo 9.º ha pasado a ser artículo 3.º, con una redacción mucho más clara y precisa. En vista de esta nueva redacción nosotros retiraríamos la enmienda 511, en la que pedíamos, con una invocación explícita, aunirnos a los acuerdos y normas de la Comunidad Económica Europea. Como el nuevo texto entiende que la ley se aplica a todos los valores cuya emisión, negociación o comercialización tenga lugar en el territorio nacional y se acomoda al Derecho comunitario, podíamos retirar la enmienda 511, dejando de exigir la invocación explícita del Derecho de la Comunidad Económica Europea.

Con esto, señor Presidente, se agotan nuestras enmiendas a los nueve primeros artículos. Sin embargo, no puedo pasar por alto que ha aparecido en escena un Capítulo II, nuevo, relativo a los valores representados por medio de anotaciones en cuenta, como desdoblamiento del Capítulo único que antes tenía el proyecto. Ese Capítulo II creo que mejora la ley en lo esencial, pero a mi juicio merecería alguna crítica y con la benevolencia del Presidente voy a referirme sólo a dos aspectos.

La primera crítica es que no se alcanza a comprender por qué la llevanza del registro contable de los valores que se dicen representados por medio de anotaciones en cuenta, cuando se trata de valores no admitidos a negociación en mercados oficiales, debe estar confiada a una entidad que sea necesariamente sociedad o agencia de valores. Parece que las sociedades y agencias de valores deben circunscribir su actuación al mundo de los mercados oficiales, pero cuando permanecen fuera del mercado oficial no se alcanza a comprender por qué la llevanza debe estar vinculada a la condición de sociedad o agencia de valores.

La segunda crítica, señor Presidente, corresponde a otro capítulo. Me quería referir a la reversibilidad o irreversi-

bilidad del paso de representación mediante títulos físicos o anotaciones contables. La expresión «irreversible» me parece desafortunada, pero no continúo mi exposición porque este tema no está dentro del ámbito de lo que estamos debatiendo en estos momentos.

El señor **PRESIDENTE**: ¿Debo entender que la enmienda 511 que podía ser retirada lo es efectivamente?

El señor **ORTIZ GONZALEZ**: Es retirada, señor Presidente.

El señor **PRESIDENTE**: La enmienda número 69, de la Agrupación del Partido Liberal, dentro del Grupo Mixto, se da por decaída.

Por el Grupo Parlamentario Vasco para la defensa de la enmienda número 4 tiene la palabra el señor Olabarría.

El señor **OLABARRIA MUÑOZ**: Tengo que apelar también a la generosidad de la Presidencia porque no sólo es técnicamente complicada la materia que estamos regulando, sino que incluso hay una complejidad verdaderamente notable en este proceloso mundo de papeles que tenemos que manejar en este momento. Con cierta confusión y recelo voy a intentar explicar esta enmienda al artículo 5.º en el texto del proyecto último.

Como se lee en el tenor literal de la enmienda, ésta hace referencia al mercado de deuda pública mediante anotaciones en cuenta. Es una enmienda de naturaleza competencial que a nosotros nos hubiese gustado que hubiese sido objeto de mayor reflexión por parte del Grupo Socialista. Estoy defendiendo la enmienda número 4 al artículo 5.º.

Nosotros tenemos que reconocer como cuestión previa que por parte del Grupo Socialista se ha hecho un esfuerzo importante de aproximación de posiciones; pero esta materia específica del mercado de deuda pública mediante anotaciones en cuenta (y la exigencia es residenciable más en el debate del artículo 55 —que es donde voy a desarrollar más esta enmienda— que en este artículo en concreto) no ha sido objeto de una aproximación satisfactoria para nuestro Grupo, por lo que tenemos que mantener esta enmienda.

En definitiva en el artículo 55 vamos a reclamar una configuración que deriva de las propias competencias autonómicas de diversas comunidades autónomas, las que tienen competencia exclusiva en materia de bolsa de valores y que además la tienen ubicada en su territorio. Solicitamos la posibilidad de configurar un mercado de deuda pública autonómica mediante anotaciones en cuenta. Y en virtud de esa posición cabe establecer esta mención cautelar que proponemos respecto al artículo 5.º «in fine» cuando pedimos que diga: «Respecto a las cuentas de Deuda Pública anotada, emitidas por las Comunidades Autónomas o por las entidades y Sociedades Públicas de su ámbito territorial, regirá lo dispuesto en los artículos 55 y 55 bis». Es decir, la posibilidad de un mercado de deuda pública autonómico.

Señor Presidente, nuestro Grupo tiene otras dos en-

miendas, que están referidas a los artículos 10 y 12 todavía ubicados en el Capítulo II de este título.

El señor **PRESIDENTE**: Los artículos 10 y 12 a los que ustedes presentaron enmiendas corresponden al Título II. Lo que ocurre es que en el Título I, como se ha aumentado en tres artículos, la correspondencia de los artículos 10 y 12 en el informe de la Ponencia queda dentro del Título I.

El señor **OLABARRIA MUÑOZ**: De acuerdo, señor Presidente. Aclarado.

El señor **PRESIDENTE**: Por parte de Minoría Catalana y para la defensa de las enmiendas 363 a 368 tiene la palabra el señor Homs.

El señor **HOMS I FERRET**: Nuestro Grupo Parlamentario mantiene a este Título I de «Disposiciones Generales» seis enmiendas que voy a intentar defender de forma global, puesto que todas ellas tienen una argumentación y justificación comunes.

Ante todo tengo que reconocer que en esta reordenación del Título I se ha avanzado con una mejor clarificación de la exposición de los contenidos y disposiciones generales, lo que nos parece bien. No obstante en cuanto a lo que nuestro Grupo proponía con nuestras enmiendas, que era introducir en estas «Disposiciones Generales» unas consideraciones en relación con las competencias de las comunidades autónomas, en ese sentido poco se ha avanzado.

Yo quisiera, pues, hacer una defensa global de todas las enmiendas y no detallar una por una ya que, repito, todas tienen el mismo propósito.

Como consecuencia de la nueva organización territorial del Estado, siete comunidades autónomas han asumido competencias en bolsa, de las que seis (País Vasco, Valencia, Andalucía, Navarra, Galicia y Cataluña) tienen en parecidos términos competencias exclusivas sobre establecimiento y ordenación de centros de contratación de mercadería y valores, de acuerdo, evidentemente, con la legislación mercantil del Estado.

En relación, pues, con el contenido y alcance del término «legislación mercantil», que es el aspecto más controvertido de la interpretación de los estatutos de autonomía, hay que distinguir, a nuestro juicio, entre los aspectos organizativos del mercado y lo referente a los contratos realizados en las bolsas. En este sentido son diversas, a nuestro juicio, las interpretaciones de los tratadistas que han mantenido esta distinción. El Tribunal Constitucional en sus sentencias del 16 de noviembre de 1981 y del 10 de octubre de 1984 da pie también a sostener este criterio.

Por otra parte, en la legislación comparada observamos que existen en otros Estados distintos planteamientos de organización del mercado de valores. La legislación sobre la bolsa de Alemania según el artículo 64 de su Constitución califica las competencias en estas materias como

concurrentes entre las diferentes Administraciones públicas.

El esquema, parecido, de Suiza establece en el ámbito confederal unas actuaciones de los órganos de ámbito federal que luego son desarrolladas por los gobiernos cantonales, y las funciones ejecutivas, de control y de ordenación corresponden a estos órganos de la Administración.

El orden constitucional, pues, y la legislación comparada inducen a nuestro grupo parlamentario a plantear esas enmiendas en este título general de esta ley y proponer un respeto al reparto de competencias entre el Estado y las comunidades autónomas.

Así pues, a nuestro juicio, este orden constitucional impone un reparto más estricto de competencias entre el Estado y las comunidades autónomas que estatutariamente tengan reconocidas competencias en estas materias que ahora nos ocupan. Y otros países —como he dicho antes— con organización descentralizada del Estado tienen modelos similares al que propugnan nuestras enmiendas a este proyecto de ley.

En base a todo ello entendemos —por ello las enmiendas que presentamos a este título de «Disposiciones Generales»— que le correspondería al Estado la competencia exclusiva para regular las operaciones que se realizan en la bolsa afectadas evidentemente por el término de «legislación mercantil», así como una función subsidiaria en el resto de las materias. Y a nuestro entender les correspondería a las comunidades autónomas con competencias reconocidas en sus estatutos el resto de funciones legislativas, así como las competencias de ejecución; todo ello sin excluir la necesidad de coordinación entre las diferentes Administraciones.

Este esquema, señorías, no es respetado, a nuestro juicio, en ese proyecto de ley y las rectificaciones puntuales que se introducen con las enmiendas del Grupo Socialista a este título de «Disposiciones Generales» y las transaccionales que nos puedan presentar, no reconducen, a nuestro entender, de forma sustancial el proyecto y no se acercan a este planteamiento.

Por ello presentamos esas seis enmiendas a este título que especialmente se concentran en una esencial al artículo 1.º en el que se define el objeto de la ley. Proponemos, concretamente, que se adicione la referencia específica a que todo lo dicho en la definición del ámbito en que se define ese artículo se entienda sin perjuicio de las competencias asumidas por las comunidades autónomas de acuerdo con lo establecido en sus respectivos Estatutos de autonomía.

Se trata de una declaración general del principio de respeto a las competencias asumidas, en un título en que creemos que se definen esos principios de orden general que tienen que presidir la nueva organización del mercado bursátil.

Así pues, las cuatro restantes enmiendas que se presentan a los diversos artículos de este título vienen a ser consecuencia de esa más esencial enmienda al artículo 1.º.

Otras dos enmiendas a este título, más secundarias, es decir, la 366 y 367, que nuestro Grupo propone preten-

den, en definitiva, que se facilite la función supervisora de los órganos de gobierno y de las autoridades encargadas de la supervisión e inspección del mercado. Nuestro grupo propone que también se ponga a disposición de esos órganos una copia del documento en el que consten todas las características y condiciones de los valores, al igual que lo hacen otros órganos, y así se establece en el proyecto. Asimismo, nuestro grupo entiende que la transaccional que se presenta a la enmienda 367 recoge en cierta forma el espíritu y la redacción que nosotros proponíamos y, por tanto, nuestro grupo retiraría la enmienda que hemos presentado y aceptaría la enmienda transaccional que nos sugiere el Grupo Socialista.

En relación con las enmiendas a este título no tengo nada más que objetar.

El señor **PRESIDENTE**: El señor Lasuén tiene la palabra para la defensa de las enmiendas números 143 y 144 presentadas por el Centro Democrático y Social.

El señor **LASUEN SANCHO**: En primer lugar, quisiera felicitar al Grupo Socialista por las enmiendas que ha presentado al texto del Gobierno, lo cual ha mejorado, sensiblemente, la calidad jurídica del proyecto. No debería hacerlo, porque esa debería ser la tarea normal de los grupos parlamentarios que apoyan a los Gobiernos, pero, como es una práctica nueva y es positiva, he querido destacar esta circunstancia.

En segundo lugar, también desearía felicitar al Grupo Socialista, esta vez de una manera más encomiable, por la labor realizada en Ponencia por su deseo de acercarse y comprender las posiciones de los otros grupos parlamentarios, lo cual ha coadyuvado a llevar a cabo una tarea normal y muy fructífera de discusión en Ponencia, que, creo, ha permitido mejorar el texto por medio de enmiendas transaccionales. Ello facilita enormemente esta discusión que, de otra manera, sería muy prolija.

Dicho esto, mi Grupo desearía expresar más felicitaciones al Grupo Socialista en relación con este Título I, ya que, en primer lugar, la filosofía que se encierra en los artículos mejora sensiblemente la concepción del «valor» en toda la legislación mercantil y social española. Apoyamos al Grupo Socialista totalmente en este punto de vista; separar el concepto de valor del concepto de título significa una aproximación de la concepción del valor de la época de Gutenberg a la época de McLuhan. Creemos, sinceramente, que ese es un paso positivo y toda la legislación que se proponga en el sentido de orientar la concepción de valor separándola del título y acercándola a nuevas representaciones posibles merecerá nuestro aplauso, porque la tecnología del mundo moderno funciona en ese sentido.

A este respecto nosotros habíamos presentado una enmienda, la 143, en la que se trataba de precisar exactamente ese concepto en el antiguo texto destacando que los valores son independientes de su representación, que tienen unas características como es la de ser una deuda colectiva emitida al mismo tiempo, que se puede repartir en partes proporcionales y que eso se puede configurar en

títulos, en anotaciones o en otras formas posibles de representación. Como consecuencia, la retiramos puesto que su filosofía se ha incorporado al texto.

También nos parece muy oportuno separarlo del Capítulo II y desarrollar en dicho capítulo el nuevo concepto de valores representados en anotaciones y precisar su origen, su transmisión, etcétera. A nuestro entender, hacemos notar que falta una condición que expusimos en Ponencia y que creí que había recogido el Grupo Socialista. Me estoy refiriendo a que ya advertimos suficientemente en Ponencia que la nueva configuración de valores en anotaciones en cuenta tenía que tener un rigor extremo en su formulación y transmisión para evitar que pudiera haber perjuicios graves para los tenedores de títulos en valores formulados en anotaciones. Así, en la enmienda 144 tratamos de evitar esto diciendo que la llevanza de los registros de anotaciones en cuenta por las sociedades emisoras debería de implicar una responsabilidad, dado que el Gobierno y el Grupo Socialista proponían que la sociedad emisora de los nuevos valores pudiera elegir la sociedad que realizara la llevanza de esos títulos; y puesto que el comprador de ese valor no podía elegir quién podía ser el que lo llevara porque lo decidía la sociedad emisora por él, mediante esa enmienda deseábamos que quedara bien claro que la libertad de elección de la sociedad emisora implicaba una responsabilidad subsidiaria por parte de dicha sociedad en caso de que la sociedad que realizara la llevanza perjudicara al adquirente del título. Consideramos que es una condición absolutamente precisa para garantizar el tráfico de valores en anotaciones en cuenta el que la sociedad emisora sea responsable de los errores que cometa la sociedad de llevanza de valores en anotaciones en cuenta que ella misma elija. De lo contrario, puede darse el caso de que un adquirente, en condiciones normales, adquiera un título y que la sociedad de llevanza le perjudique total o parcialmente porque realice mal la llevanza del título, el adquirente no puede quedarse satisfecho con que la sociedad de llevanza sea responsable, porque dicha sociedad puede ser insolvente por cualquier circunstancia ajena a su elección y, en consecuencia, puede salir totalmente perjudicado.

Por consiguiente, insistiríamos muchísimo en que el Grupo Socialista incorporara la condición que establecemos en la enmienda 144 al artículo 5.º del proyecto, que, parece ser, ahora es el artículo 7.º. Pediríamos que en la parte del artículo que se creyera conveniente —sería mejor al final del mismo— se dijera: «y, solidariamente, de la sociedad emisora». La responsabilidad de los errores de las sociedades de llevanza debería corresponder a la sociedad de llevanza, obviamente, y solidariamente a la sociedad emisora que las ha elegido. Con esta corrección nosotros estaríamos perfectamente felices con el Título I.

Finalmente quiero decir que nosotros apoyamos las posiciones de las minorías, tal y como dijimos en Ponencia.

El señor **PRESIDENTE**: Para la defensa de las enmiendas 620 a 629, de Coalición Popular, tiene la palabra el señor Rato.

El señor **DE RATO FIGAREDO**: En nombre de mi Grupo quisiera empezar señalando que nos encontramos ante una discusión extremadamente distinta de la típica discusión sobre un proyecto de Ley enviado por el Gobierno, habida cuenta de que los Grupos de oposición hemos tenido que trabajar en Ponencia no sobre el texto del Gobierno, sino sobre un texto presentado por el Grupo Socialista que, en nuestra opinión, mejora notablemente el texto del Gobierno.

Asimismo quiero manifestar que, con el respeto que me merece, como es natural, la actuación de cualquier otro grupo parlamentario, es importante que la Comisión conozca la dificultad que tiene para los Grupos de oposición enmendar un texto que desaparece en cuanto pasamos a Ponencia, teniendo que enfrentarnos a un texto absolutamente distinto y, en este caso, mucho mejor que el que envía el Gobierno. Estas manifestaciones no significan una crítica al Grupo Socialista ni mucho menos; al fin y al cabo estamos aquí para tratar de que las leyes sean lo mejores posible, pero es, indudablemente, una manifestación clarísima de que quizás el procedimiento correcto, reglamentario, por parte del Gobierno hubiera sido retirar su texto y permitirnos a los demás trabajar sobre el texto del Grupo Socialista. En cualquier caso, la labor de Ponencia —y en esto me sumo a voces anteriores— ha sido extremadamente positiva yo diría que por parte de todos los Grupos y, desde luego, por parte de los demás Grupos y no sólo del mío. Creo que a lo largo de este debate se podrá comprobar que así ha sido.

Entrando en la defensa de las enmiendas presentadas por el Grupo Popular lo primero que va a ser puesto de manifiesto es que la mayor parte de ellas se referían a artículos que o bien han desaparecido o bien figuran con otra numeración. En concreto, y empezando por la primera, la enmienda 620, en dicha enmienda nosotros proponíamos que en el Título I existieran dos capítulos. Esto ha sido reconocido por las enmiendas del Grupo Socialista, aunque se mantiene una importante diferenciación con nuestra posición. El Grupo Socialista considera que la representación por medio de títulos y la representación por medio de anotaciones en cuenta es una diferenciación de la representación de los valores y no un sistema de transmisión de los mismos. En nuestra opinión el Grupo Socialista confunde lo que es la realidad simple con lo que es la realidad jurídica y considera, a partir de ahí, que la transmisión por medio de anotaciones en cuenta supone una representación en sí misma.

No importa que a lo largo del propio proyecto, y en concreto en los artículos 6.º y 7.º del texto de la Ponencia, se reconozca que van a existir unos documentos, unos títulos que sean el soporte de las anotaciones en cuenta. Es indudable que aquí asistimos a una confusión de conceptos jurídicos que, si bien puede parecer en un primer estadio que no va a tener consecuencias prácticas, es indudable que un error en la definición del ámbito de la ley y de los sistemas de representación de los valores que confunde la realidad jurídica con la realidad simple en la que se pueden expresar los ciudadanos no técnicos en la materia, puede tener consecuencias no queridas por parte del

legislador a lo largo de la vida de esta ley, que todos esperamos que sea lo más extensa posible, al menos en sus partes más positivas. Por lo tanto, mantenemos nuestra enmienda 620 a lo que debe llamarse Capítulo II y que según el texto de la Ponencia es «De los valores representados por medio de anotaciones en cuenta» y según nuestro texto es «Modalidad de la negociación de valores».

Nuestra enmienda 621 se refiere al artículo 1.º del texto del Gobierno y del texto de la Ponencia y tiene una corrección y una enmienda sustancial. La enmienda sustancial es que nosotros proponemos que exista el régimen de coordinación e inspección y no lo que pretende el texto de la Ponencia que es un régimen de supervisión. Nosotros creemos que esta ley lo que va a tratar es de ver cómo se coordinan los distintos valores y los mercados de valores y cómo se actúa desde un punto de vista de inspección sobre la actuación de los agentes en ellos. El término del régimen de supervisión nos parece también una utilización que después a lo largo del próximo título podremos comprobar cómo se manifiesta en un intervencionismo que a nosotros nos parece no deseado. Asimismo, en el artículo 1.º proponemos que se sustituya la expresión «normas rectoras» por «régimen jurídico», que nos parece una expresión mucho más acorde con la letra y el fondo de nuestra tradición jurídica mercantil y de cualquier otra materia.

Con respecto a la enmienda 629, que se refiere al actual artículo 3.º que en su momento era el artículo 9.º, queremos decir que la retiramos habida cuenta de que se ha recogido nuestro espíritu de trasladar y ordenar de manera más lógica el Título I.

Al artículo 4.º del texto de la Ponencia se refiere nuestra enmienda número 628, puesto que el artículo 8.º ha pasado a ser artículo 4.º Este artículo trata de definir los grupos empresariales o los grupos de sociedades que puedan controlar otras sociedades a su vez, así como los efectos de este control y su definición en la ley. En nuestra enmienda 628 nosotros proponemos, primero, que esta definición se pase a una disposición adicional, y segundo, que esta disposición adicional engarce con el Derecho sustantivo que está en vigor en nuestro país. En concreto, los grupos se definen ya por leyes que están en vigor, por la ley que se refería a la inversión colectiva, a las entidades colectivas y por la Ley de Fondos de Pensiones. Nos parece imprescindible que haya una homogeneidad en la legislación española sobre la definición de grupos empresariales. Parece absurdo que cada ley vaya a tener su propia definición y que a lo largo de cinco o seis leyes distintas nos vayamos a encontrar con definiciones que no son exactamente coincidentes. Por lo tanto, mantenemos nuestra enmienda de que este artículo 4.º, antiguo artículo 8.º, pase a ser una disposición adicional y, segundo, que se engarce con el Derecho sustantivo que, por otra parte, es muy reciente; alguna de estas leyes, como la del Fondo de Pensiones, ha sido aprobada en esta misma legislatura, y las de inversión colectiva, en la legislatura de 1982 a 1986.

Al artículo 5.º, donde empieza el Capítulo II, se refiere nuestra enmienda 625. Está aquí el principio de la mayor

divergencia que tenemos con el texto de la Ponencia. El texto de la Ponencia insiste en lo que a nosotros nos parece una confusión de conceptos jurídicos, al referirse a que los valores negociables podrán representarse por medio de anotaciones en cuenta o por medio de títulos. Nosotros creemos que no es la representación, sino la transmisión. Pero es que, además, en cualquier caso, queríamos que se incluyese una referencia a sistemas de depósitos colectivos movilizados por referencias técnicas. A nosotros nos parece que la ley, pretendiendo ser muy avanzada en sus concepciones sobre cómo se va a producir la transmisión o —si se admite la concepción del grupo mayoritario— la representación de los títulos, sin embargo sólo hace referencia a dos posibles transmisiones, la de los títulos y la de las anotaciones en cuenta, dejando en el vacío la posibilidad de que existan otros sistemas que nosotros definimos como depósitos colectivos movilizados por referencias técnicas.

Asimismo, en el texto de la Ponencia, y en nuestra opinión sin necesidad, se introduce una rigidez en el artículo 5.º En el segundo párrafo de dicho artículo 5.º se introduce la irreversibilidad de las anotaciones en cuenta. Nosotros estamos convencidos de que en estos momentos la técnica avanza hacia la mayor agilidad de las anotaciones en cuenta frente a los sistemas tradicionales de transmisión de los mismos. Pero nada nos impide sospechar que en el futuro puedan producirse situaciones distintas e incluso reversibles.

Por lo tanto, no nos parece imprescindible, nos parece incluso peligroso que la ley declare irreversible el sistema de anotaciones en cuenta. Nos parece una introducción de inflexibilidad que traemos en este momento a una ley sin ninguna necesidad, habida cuenta de que el Gobierno en esta misma ley tiene suficientes posibilidades como para declarar con carácter general, o para determinadas categorías de valores, la necesidad de su transmisión por anotaciones en cuenta. Es decir, el párrafo cuarto del artículo 5.º, que nosotros recogemos también en nuestra enmienda 627 permite perfectamente que se camine lo más rápidamente posible hacia el sistema de anotaciones en cuenta e incluso que en algunos casos pueda declararse necesario. Lo que nos parece absolutamente injustificado es que se declare, por ley, irreversible.

Al artículo 6.º del texto de la Ponencia se refiere nuestra enmienda 626, la cual ha sido recogida por el nuevo texto de la Ponencia y, por lo tanto, la retiramos, al igual que la enmienda 627 que mejora notablemente el texto del Gobierno, tal y como aparece ahora en el texto de la Ponencia.

Al artículo 7.º del texto de la Ponencia hace referencia nuestra enmienda 625, que se refería al antiguo artículo 5.º En él nos parece imprescindible que, pese a las modificaciones y mejoras que ha introducido en el texto de la Ponencia el Grupo mayoritario, se introduzca el último párrafo de nuestra enmienda 625, donde se hace un desarrollo bastante más exhaustivo para garantizar que no surjan situaciones de falta de transparencia o de peligro para la seguridad jurídica en el sistema tan peculiar y privilegiado de relación que existirá entre las entidades

emisoras y las encargadas, por designación de aquéllas, de la llevada de cuenta de sus valores en el sistema de transmisión por anotaciones en cuenta. Nos parece que el texto de la Ponencia no es suficientemente exhaustivo y que falta este último párrafo de nuestra enmienda 625.

Al artículo 9.º actual (antiguo artículo 4.º) hace referencia nuestra enmienda 624, que prácticamente ha sido recogida por el texto de la Ponencia. Pero indudablemente se mantiene una diferencia y es que en la definición del artículo 9.º del texto de la Ponencia se vuelve a considerar como sistema de representación las anotaciones en cuenta, mientras que nosotros lo consideramos un sistema de transmisión, la forma en que se instrumenta la transmisión de los distintos títulos o valores.

En resumen, señor Presidente, consideramos positivo el avance sustancial, tanto desde el punto de vista material de redacción como desde el punto de vista de organización, del Título I. Consideramos que es un error importante el confundir la transmisión de los títulos con su representación y que además el propio texto de la Ponencia recoge la necesidad de que exista un título final para las transmisiones por medio de anotaciones en cuenta.

Consideramos especialmente grave que se declare la irreversibilidad de las anotaciones en cuenta y no se consideren otros sistemas que puedan aparecer en el futuro, como son los depósitos colectivos movilizados de referencias técnicas. En consecuencia, señor Presidente, ya anunciamos que vamos a dar nuestro voto positivo a dos enmiendas transaccionales que el Grupo Socialista nos ha hecho llegar, una referida al artículo 1.º, donde existen enmiendas nuestras proponiendo que se utilicen los términos «coordinación e inspección» en vez de «supervisión», y «régimen jurídico» en lugar de «normas rectoras».

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

El señor **MARTINEZ NOVAL**: Como el resto de los grupos parlamentarios que han participado en este Título I, empiezo reconociendo que ciertamente se hace complicado discutir con un mínimo de orden una vez que se ha producido el conocimiento del informe de la Ponencia y aun cuando tengamos presente ante nosotros la tabla de correspondencia entre lo que era el texto antiguo, según el proyecto de ley enviado por el Gobierno, y el texto surgido según el informe de la Ponencia. A la vista está —y parece claro— que este proyecto de ley no sólo está haciendo trabajar a bastantes neuronas de la mente de los ponentes de la ley, sino que ocupa también espacio geográfico en el seno de la Comisión.

Iré directamente a la contestación sobre el rechazo o aceptación de las enmiendas de los señores portavoces de la oposición. Por mi parte trataré de dar respuesta a todos los argumentos que se han utilizado. Dada la complejidad a la que antes me refería, la extensión y el número de portavoces que han intervenido, pido excusas por adelantado por si algún argumento queda sin ser aclarado o contradicho.

En primer lugar, el señor Costa, por medio de una en-

mienda, pretende suprimir el segundo párrafo del artículo 1.º, que hace referencia a cuál es el contenido de la ley. Entendemos que en el citado artículo no sólo es necesaria una concreción de cuál es el objeto de la ley, sino también el contenido. Por eso el párrafo habla de los principios, de su organización, del funcionamiento, de las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades intervienen en ellos y de su régimen de supervisión. Para nosotros es perfectamente asumible que ese segundo párrafo del artículo 1.º esté presente en la redacción final de la ley que sea publicada en el «Boletín Oficial del Estado». Por tanto, no vamos a admitir esa enmienda. Además, señor Costa, creemos que ese segundo párrafo define mejor el contenido de la ley y no entendemos por qué se puede presentar una enmienda que trata de oscurecer ya en el artículo 1.º cuál es el contenido y la médula de la ley.

En una enmienda al artículo 4.º pretende suprimir en el apartado a), que se refiere a la definición de grupo, a los efectos de esta ley, concretamente su último párrafo donde se habla de: «... bien mediante acuerdos con otros socios de esta última». No la vamos a aceptar porque evidentemente son dos vías diferentes: la denominación de una sociedad sobre otra se puede producir de forma directa, como bien dice ese inciso, o bien mediante el acuerdo con los socios de esta última, que no es de forma directa sino indirecta. Esta no sería una vía directa para el dominio o control de la sociedad, sino que se trataría de una indirecta. Somos partidarios de que se haga en el apartado a) la precisión de que la entidad dominante disponga de esa mayoría sobre la dominada, bien de forma directa o mediante acuerdos con otros socios de esta última.

El señor Ramón Izquierdo ha retirado una enmienda al artículo 2.º y tiene presentada otra al artículo 7.º, antiguo, en cuya defensa ha hecho referencia a la enmienda 232 del Grupo Parlamentario Socialista diciendo que en alguna medida esa enmienda contenía algunos de los aspectos de su propuesta. Quiero decirle que tal como ha presentado la enmienda produce efectos contrarios a la intención que persigue. Como es obvio, creemos que esa intención queda mejor reflejada en nuestra enmienda 232 del Grupo Parlamentario Socialista, que ha sido introducida en Ponencia.

El señor Ortiz ha sido el primer ponente que ha entrado en el análisis de si estamos en presencia de un nuevo proyecto o estamos discutiendo un proyecto enmendado de forma importante por el Grupo Parlamentario Socialista. Cualquiera de las dos cosas se puede aceptar. De cualquier manera, señor Ortiz, en el debate de totalidad ya dije que el número de enmiendas socialistas —que era abultado— no significaba que se hubiese cambiado el contenido sustancial del proyecto de ley. Con ocasión de aquel debate dije que estábamos en presencia de un buen número de enmiendas que trataban de cambiar en muchos casos cuestiones simplemente terminológicas y, en otros, aspectos que no lo eran. Ciertamente, estamos en el Título I, y el señor Ortiz puede tener razón al decir que las enmiendas del Grupo Socialista han cambiado sustan-

cialmente el contenido del proyecto. No ha sucedido así en el resto, como luego tendremos ocasión de comprobar, pero el Título I ha cambiado sustancialmente como consecuencia de las enmiendas del Grupo Socialista, que —dicho sea de paso y como aclaración— son consecuencia de la reflexión conjunta del Gobierno y del Grupo.

El señor Ortiz, por medio de una enmienda, quiere que en el artículo 1.º se haga una mención de lo que él denomina a lo largo de sus enmiendas una de las «ratio legis» de este proyecto, que sería la protección del inversor. Vamos a rechazar su enmienda por motivos formales pero no por motivos materiales. De cualquier manera, señor Ortiz, el objeto de la ley no es la protección del inversor. Esa protección es la consecuencia del contenido expreso de cada uno de los preceptos que se incluyen en esta ley, pero su objeto no es la protección del inversor. El objeto de esta ley, tal como le decía anteriormente al señor Costa, queda perfectamente delimitado, desde nuestro punto de vista, en el artículo 1.º

Otra enmienda suya trataba de precisar que todas las emisiones a las que se refiere la ley, sean en el mercado primario o en el secundario, estuviesen orientadas hacia la captación de ahorro público. En relación con esa cuestión le quiero decir que entraríamos en una discusión de si es conveniente o no que esa precisión constase en el proyecto de ley. Desde nuestro punto de vista parece obvio que las emisiones a las que se refiere el proyecto de ley están orientadas a la captación de ahorro público. En particular usted se refiere al problema de esa cuestión relacionado con letras de cambio, pagarés y cheques. Le digo que si hay una empresa cuya finalidad desde su punto de vista no fuese la captación de ahorro público, sino la de emitir cheques, letras de cambio o pagarés, y esa emisión es homogénea según los términos de homogeneidad que se definen en el proyecto de ley, entendemos que tal emisión estaría sujeta a las normas y preceptos de esta ley, siempre que se den las condiciones de homogeneidad, repito, de las que habla el proyecto de ley.

En segundo lugar, también ha incidido en el carácter desacertado desde su punto de vista de hablar de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, abundando en lo mismo que decía el señor Rato y algún portavoz más, en el sentido de acusarnos de confundir lo que es la representación con la transmisión.

Usted decía que eso suponía un cambio en el Derecho mercantil, que venía a corroborar una cuestión a la que usted se refería en el sentido de que hay un Derecho mercantil presocialista y un Derecho mercantil postsocialista. Y me ha hecho usted un favor, porque buena parte de mi argumentación consiste en afirmar que un elevado porcentaje del contenido de este proyecto de ley es Derecho mercantil, es legislación mercantil, de manera que usted me ha hecho un favor argumental aduciendo que cambiamos el Derecho mercantil en esta Ley. Efectivamente, el Título I de este proyecto de ley, desde nuestro punto de vista —ya lo dije así, y me parece que también lo dijo el señor Ministro en la presentación de la Ley, con ocasión del debate de totalidad—, cambia para bien, y sustancialmente además, una parte de la legislación mercantil es-

pañola, que se refiere a transmisión, a representación y a negociación de títulos valores. Esa es una cuestión obvia; otra es que usted califique esos cambios en el Derecho mercantil como los correspondientes a la etapa presocialista y a la etapa socialista.

Señor Ortiz, su enmienda al artículo 4 c) pretende sustituir el término «altos directivos» por «directivos con poder de decisión», y lamento también tener que rechazarla, porque entendemos que «altos directivos» es un término acuñado en la legislación española, mientras que la referencia a «directivos con poder de decisión» es un poco etérea. Habría que ver hasta dónde llega el poder de decisión de esos directivos para quedar afectados por ese precepto. Ha retirado usted la enmienda 511 y, por tanto, no me voy a referir a ella.

A continuación, sin tener ninguna enmienda expresa el Capítulo II (también es cierto que era imposible que la tuviese, porque ese Capítulo fue introducido como consecuencia de las enmiendas del Grupo, y por eso acepto de muy buen grado discutir sobre las críticas que usted ha hecho al Capítulo II del Título I), le extraña a usted que la llevanza de los valores no admitidos a cotización deba ser dirigida a las sociedades o agentes de valores. Y usted inquiriere: ¿cuál es ese motivo? Pues, señor Ortiz, el motivo es muy sencillo. En primer lugar, aparte de otros, hay un motivo fiscal obvio. Entre las obligaciones de las sociedades y agentes de valores está la de proporcionar a la Hacienda pública determinadas informaciones que se refieren a la transmisión de valores en las que ellos son protagonistas y, por tanto, hay cuestiones, como la llevanza de valores no admitidos a Bolsa que tienen que dirigirse a esas sociedades y agentes y que, por esa vía, pueden cumplir perfectamente esa labor de información a efectos fiscales.

Entrando en la segunda crítica —crítica que yo, con su permiso, me atrevería a llamar matizada— al Capítulo II del Título I, señala usted la cuestión de la irreversibilidad. A usted le parece una desafortunada expresión esa de la irreversibilidad, pero yo creo que en el lenguaje castellano no se puede encontrar otra que precise y determine mejor lo que nosotros queremos decir con ese término. Lo digo ahora y me ahorro repetirlo con ocasión de responder a las intervenciones de otros portavoces de la oposición. Nuestra pretensión a través del proyecto de ley es que en el futuro se camine hacia una representación de títulos exclusivamente por medio de anotaciones en cuenta, de manera que, para evitar pasos atrás, hay que poner barreras, y una forma es hacer irreversible el cambio de anotación en cuenta en título, siendo así que la Ley facilita, y creo que el reglamento incluso incentivará e impulsará, el paso de título físico a anotación en cuenta. Sin embargo, parece lógico que si nuestra pretensión es que todo el sistema de representación de valores negociables en el futuro esté en anotaciones en cuenta, hagamos irreversibles —no encuentro otro término mejor en el lenguaje castellano— el paso de anotaciones en cuenta a títulos físicos.

El señor Olabarriá ha hecho referencia a su enmienda número 4, y espero me perdone que yo sencillamente le

diga que, en relación con lo que él defiende, hay que tener en cuenta que nosotros hemos presentado la enmienda 282 que, desde nuestro punto de vista, recoge buena parte de las pretensiones que la enmienda número 4 de su Grupo contenía. Posiblemente, con objeto de la discusión del artículo 53, que ahora es el artículo 55 en el informe de la Ponencia, pueda quedar aclarada esta pretensión y ese deseo del Grupo Parlamentario Vasco.

En relación con la intervención del señor Homs, creo que, diferenciándose del contenido de las intervenciones del resto de los grupos, ha hecho un alegato contrario al proyecto de Ley, basado en argumentos que tienen que ver con la defensa de materias competenciales que él cree atribuidas a las comunidades autónomas que tienen en sus estatutos la competencia, bien sea exclusiva o bien de desarrollo y ejecución, en relación con la creación de centros de contratación de mercaderías o de valores. El señor Homs ha hecho incluso un juicio de valor, manifestando que se ha avanzado poco en materia competencial, tanto en la discusión de la Ponencia como en el conjunto de enmiendas transaccionales que mi Grupo ha presentado. También se ha referido a otros planteamientos en relación con la regulación del mercado de valores en países de diferente estructura del poder territorial asimilables al caso español, como pueden ser Alemania y Suiza, y en ambos casos ha hecho particular mención al poder de regulación general que tiene el Estado y al poder de desarrollo, después de esa legislación básica, que tienen los «lands» y los cantones. Y el señor Homs ha hecho toda esa argumentación en un título, el Título I, que, desde mi punto de vista —ya lo dije anteriormente—, es casi exclusivamente legislación mercantil, y para mi Grupo es obvio que la legislación mercantil es una competencia exclusiva del Estado. El señor Homs decía, además, que desde el punto de vista de su Grupo el contenido de este proyecto de ley debería regular el funcionamiento general de los mercados, que el Estado fuese el protagonista de esa regulación general, y que en el resto asumiese un «rôle» subsidiario en relación con las comunidades autónomas que tienen atribuidas competencias en esta misma materia. Seguramente en el Título siguiente, que se refiere a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tendremos ocasión de discutir con mayor profundidad y detalle los problemas competenciales que lleva aparejados este proyecto de ley. Entiendo que el Título I no es el adecuado para llevar a cabo una discusión de esa naturaleza, porque pienso que este Título es básicamente legislación mercantil, y está claro que el artículo 149 de la Constitución española atribuye en términos exclusivos la legislación mercantil al Estado.

Ya en aspectos más concretos, el Grupo de la Minoría Catalana presenta una enmienda al artículo 1.º, en la que pretende también esa referencia a la materia competencial. Quiero decir al señor Homs que en cualquier caso una referencia de esa naturaleza tendría otra ubicación en la ley, pero en ningún caso tendría que estar situada en el artículo 1.º Esa es la reflexión muy rápida que hacemos a ese respecto.

El Grupo de Minoría Catalana también tiene la enmien-

da 366, al artículo 6.º, que vamos a rechazar, porque se refiere al acceso al Registro mercantil y, desde nuestro punto de vista, no es feliz hacer referencia en esta Ley a esa materia, ya que, al margen de otras cuestiones, estamos en presencia de supuestos, como son los de la emisión de acciones u obligaciones, en los que la exigencia de la publicidad registral está ya impuesta en otras leyes. Por tanto, no es necesario volver a reiterar en esta Ley la exigencia de la publicidad registral, porque ya está recogido en otras leyes, precisamente del ámbito mercantil de la legislación española.

El señor Lasuén inició su intervención, en nombre del Grupo Parlamentario del CDS, con una larga relación de felicitaciones al Grupo Socialista; felicitaciones que se agradecen cumplidamente. Lamento no disponer de tanto tiempo para agradecer tantas veces como usted ha felicitado al Grupo Socialista por todas las cosas que hemos hecho bien en el trabajo de Ponencia y de enmiendas de este proyecto de ley. Constató además que la posición del Grupo del CDS es diferente de la de otros grupos de la oposición en relación con la representación por medio de anotaciones en cuenta. El señor Lasuén no ha incidido en el error que otros Grupos nos atribuyen al utilizar el término «representación» por confusión con el de «transmisión». Defiende la enmienda número 144 en la que trata de que la sociedad emisora de los títulos tenga la responsabilidad subsidiaria respecto de quien corre con la llevanza de las sociedades y de quien corre con la llevanza de las anotaciones en cuenta. Tengo que decirle a este respecto, señor Lasuén, que ese asunto sería, de alguna manera —no quiero ser radical ni extremo en esta cuestión—, original en nuestro Derecho. Creo que están perfectamente separadas las responsabilidades del emisor y de quien ostenta la llevanza. Creo que carece, desde nuestro punto de vista, de justificación esa responsabilidad última que usted le pretende atribuir a la sociedad emisora. No hay, a nuestro juicio, razón alguna para que la responsabilidad no se agote en quien la tiene fundamentalmente atribuida, que es la sociedad encargada precisamente por la emisora de llevar las anotaciones contables correspondientes. No hay razón alguna para que el artículo 5.º incluya ese inciso final que usted pretende que haga referencia a la responsabilidad subsidiaria de la entidad emisora.

El señor Rato también se ha referido, defendiendo las enmiendas del Grupo Popular, a la calificación notablemente mejor del texto que ha resultado del informe de Ponencia en relación con el texto que se envió por el Gobierno a la Cámara. Efectivamente, ya dije antes en respuesta al señor Ortiz que el Título I había sido objeto de un cambio sustancial, objeto de una reflexión conjunta entre el Gobierno y el Grupo Parlamentario que le apoya, y ha vuelto a incidir en una cuestión a la que me había referido anteriormente y en la que no quisiera extenderme mucho más: la confusión entre representación y transmisión; confusión, dice el señor Rato, de conceptos jurídicos, incluso, dice él, al confundir la realidad jurídica con la realidad simple. A ese respecto quiero decir al portavoz del Grupo Popular que la utilización del término «representación» nos parece

—insisto una vez más en ello— adecuado; es más, este término ha sido contrastado, me refiero a su presencia en el Derecho comparado, en el resto de legislaciones mercantiles europeas, y encontramos que es el término que mayoritariamente se utiliza en esas legislaciones y por ello nos hemos decantado por utilizar esa expresión de la representación por medio de anotaciones en cuenta. Señor Rato, pretendo asegurarle que la utilización de esa expresión, la representación por medio de anotaciones en cuenta, fue objeto de discusión en el seno de mi Grupo entre los ponentes; fue objeto de una discusión bastante detallada con otros miembros del Grupo Parlamentario que tienen una cierta especialización en legislación mercantil, que conocen otras legislaciones extranjeras, que conocen el Derecho comparado y, al final, nuestra posición es que nos parece correcta esa expresión de la representación por medio de anotaciones en cuenta.

No le gusta a usted, y así se refleja en la enmienda 621, que hablemos de supervisión como objeto de esta ley, sino que se debiera referir sólo a la coordinación y a la inspección. El término supervisión, señor Rato, ya ha adquirido una cierta carta de naturaleza en relación con el sistema financiero español, más concretamente en relación con la legislación en materia financiera, y encontramos razonable que cuando estamos regulando una materia financiera de primer orden, desde nuestro punto de vista, como es la del mercado de valores, se hable de un término que, insisto, está ya acuñado y ha adquirido carta de naturaleza en el sistema financiero español.

Sobre la definición de grupo que usted pretende cambiar y en alguna medida poner en cuestión en su conjunto, por su enmienda 628, tengo que decirle lo siguiente. Es una enmienda interesante; más que la enmienda, señor Rato, el planteamiento que usted hace respecto a la proliferación de definiciones de grupo que en estos momentos ya existe en la legislación española. Haciendo un repaso, y no tratando de ser exhaustivo, hay en estos momentos una definición de grupo en relación con cuestiones fiscales. Hay otra definición de grupo en la Ley de instituciones de inversión colectiva. Hay otra definición de grupo, si no me equivoco, en la Ley reguladora de los planes y fondos de pensiones. Hay, efectivamente, una nueva definición de grupo en este artículo 4.º del Título I y, por último, no hay una definición de grupo, pero sí una referencia a la forma de consolidar contablemente los balances de un grupo en una legislación que está en estos momentos en discusión en esta Cámara cual es la adaptación de la legislación mercantil española a las directivas de la Comunidad Económica Europea. En relación con esta última, por dejarla al margen, el artículo al que se refiere esta ley que está en discusión en la Cámara, me refiero a la del cambio en la legislación mercantil en relación con las sociedades anónimas, no tiene mucho que ver con la definición de grupo que se contiene en el artículo 4.º, sino que en esa legislación mercantil se hace una precisión del procedimiento contable, y sólo del procedimiento contable, para llevar a cabo la consolidación de balances en el seno del grupo. En segundo lugar, esta ley deroga la definición de grupo que se contiene en la Ley

de instituciones de inversión colectiva, de manera que la Ley de instituciones de inversión colectiva que se modifica y lo hace sustancialmente en la disposición adicional quinta de este proyecto ley ya hace sólo una referencia, al aludir al concepto de grupo, al artículo 4.º de la Ley del Mercado de Valores. Puede ser, efectivamente, discutible si debe ser esta ley la que contenga una definición de grupo que sea homogénea o debe ser otra ley la que contenga esa definición. En cualquier caso, la aseguro en este momento que el Grupo Parlamentario Socialista seguirá reflexionando sobre esa cuestión, en primer lugar, sobre si fuera posible unificar la definición de grupo a efectos fiscales y a efectos financieros, cosa difícil, ya que son dos concepciones, en principio, que pueden tener ciertas áreas de solapamiento, pero que pueden tenerlas también de divergencia, en el sentido de que la definición de grupo tiene objetivos diferentes desde la perspectiva fiscal y desde la perspectiva financiera. Sin embargo, en el intervalo que va desde este momento hasta la aprobación definitiva en el Senado, el Grupo Parlamentario Socialista seguirá reflexionando sobre la conveniencia de acercar, en la medida de lo posible, las definiciones de grupo que en estos momentos existen a efectos fiscales y a efectos financieros. En segundo lugar, hay otra reflexión, en la que no vamos a detenernos, y es aquella de si ésta es la ley en la que debería figurar una única definición de grupo o si quizá sería más afortunado que esa definición única de grupo para todo el sistema legal español estuviese contenida, por ejemplo, en la legislación mercantil, en la nueva ley que se está discutiendo en esta Cámara para adaptar la legislación española a las directivas comunitarias. Con ello no quiero desviar la atención respecto del artículo 4.º, sino que quiero decirle cuáles son los problemas sobre los que nuestro Grupo está pensando en relación con la definición de grupo.

Tampoco usted es partidario de la irreversibilidad; no tanto se suma a la crítica terminológica del señor Ortiz, sino que usted de lo que no es partidario es de la irreversibilidad de las anotaciones en cuenta. Incluso se refiere a determinadas circunstancias en las que esta irreversibilidad se hubiese de producir, en cuyo caso quedaría imposibilitada por el rango de ley con el que ha sido impedida esa irreversibilidad. Dice usted que situaciones distintas pueden dar lugar a ciertos peligros en esa irreversibilidad. Yo creo que no; no se puede dar ninguna de esas situaciones, por un motivo. Lo que ha conducido a la existencia de las anotaciones en cuenta como estadio superior, diría yo, del título físico, es, ni más ni menos, que el avance de la ciencia y, sobre todo, el avance de la técnica. Yo no concibo avances tecnológicos que vayan hacia atrás, sino hacia adelante, de manera que no veo ninguna dificultad, ninguna situación en la que en la anotación en cuenta, en las condiciones técnicas en las que nos movemos hoy día y la rapidez con la que mejoran todas las cuestiones informáticas, ofimáticas y telemáticas, pueda ser peligrosa esa irreversibilidad. Yo decía anteriormente que la filosofía del Grupo y del Gobierno al presentar el proyecto de ley era la de conducir a una situación hoy ya vigente en muchos países, que es la de que la totalidad

de los valores estén representados en anotaciones en cuenta.

Ha retirado usted las enmiendas 626 y 627, cosa que yo le agradezco, y luego ha hecho una pequeña referencia a la enmienda 625 que le tengo que rechazar con el único argumento, señor Rato, de que el enfoque que ustedes plantean supone un enfoque distinto del proyecto de ley.

Con esto, señor Presidente, mi Grupo sólo quiere poner en conocimiento de la Comisión que tenemos unas enmiendas transaccionales, una al artículo 2, con la que pretenderíamos introducir el término «emitidos por personas o entidades», que nos parece más correcto que «personas físicas o jurídicas». Sería transaccional con la enmienda 502 de la Democracia Cristiana. Otra enmienda transaccional al artículo 6 es la que transaría con la enmienda 367 de Minoría Catalana, del señor Homs, que me parece que ya dio su visto bueno a esa transacción en el sentido de mejorar y acercarse al deseo que transmite su enmienda. Por parte de mi Grupo ya no hay ninguna transacción más presentada en el Título I de este proyecto.

Hay una transacción al artículo 1, tratando de sustituir la expresión «bases» por «principios», pero entiendo que eso ya se aceptó en Ponencia. Efectivamente el artículo 1 ya habla de «los principios de su organización», en lugar de «las bases de su organización». Por lo tanto son exclusivamente dos las enmiendas transaccionales respecto de las cuales estaría demandando la retirada de las enmiendas 502 de la Democracia Cristiana y 367 de Minoría Catalana.

El señor **PRESIDENTE**: Entiendo que los Grupos no renuncian al turno de réplica. En consecuencia, el turno de réplica es de cinco minutos por grupo parlamentario. Dentro del Grupo Mixto, en primer lugar, tiene la palabra el señor Costa.

El señor **COSTA SANJURJO**: La intención al eliminar parte de la definición de la presente ley en el artículo 1.º era sencillamente no limitarla sino, al contrario, para darle una mayor extensión y amplitud. Ahora bien, esto parece que no es fundamental y, por lo tanto, retiro esta enmienda al artículo 1.º y acepto íntegramente el texto de la Ponencia.

Respecto al artículo 4, yo pediría al ponente socialista que tuviese a la vista el apartado a), porque me ha dado la sensación de que se había interpretado mal qué es lo que yo pretendía suprimir. Lo que pretendería suprimir era, después de la coma, «bien directamente, bien mediante acuerdos con otros socios de esta última». Es decir, el texto quedaba de la siguiente forma: «Que la entidad dominante disponga de la mayoría de los derechos de voto de la entidad dominada». El sentido es exactamente igual que añadiéndole: «... bien directamente o indirectamente». Sólo pretendía darle una mayor claridad y no redundar en una distinción muy correcta que ya se ha dado previamente. Me da la sensación de que es incidir sobre una argumentación anterior. Por lo tanto, esta enmienda sí queda mantenida.

El señor **PRESIDENTE**: Tiene la palabra el señor Ramón Izquierdo.

El señor **RAMON IZQUIERDO**: El señor Martínez Noval, al referirse a mi enmienda al artículo 7, la número 61, hace dos aclaraciones: la primera, que la enmienda socialista que ha sido admitida por la Ponencia es distinta al articulado según el proyecto presentado por el Gobierno, y la segunda observación, es que si se mantuviera mi enmienda, quizá se iría en contra de la propia finalidad con que ha sido redactado.

Efectivamente, es distinto el texto actual del que tiene el proyecto del Gobierno, incluso en la intención, porque no se trata de una mera modificación de algunos aspectos, sino, incluso, de la filosofía del propio artículo. En el proyecto del Gobierno se decía que se facultaba al Gobierno para establecer, sea con carácter general, sea para determinadas categorías de valores, el momento en que su representación exclusiva mediante anotaciones en cuenta será condición indispensable para la admisión a negociación de determinados valores, y en cambio, en el artículo 7 del informe de la Ponencia ya no se habla de una facultad que se concede al Gobierno, sino que se siguen desarrollando toda una serie de supuestos en virtud de los cuales se va a producir la llevanza de ese registro contable de valores representados por medio de anotaciones en cuenta. Hay una diferencia extraordinaria, pero sin perjuicio de que exista esa diferencia, me parece que la enmienda que tengo presentada serviría para aquel texto y sirve para éste. No creo que pueda perjudicar, porque lo que se propone en la enmienda que tengo presentada es que, sin perjuicio de todo ello, el titular de los derechos o valores que son objeto de transmisión en el mercado regulado en esta ley, podrá exigir su materialización de modo que esté previsto inicialmente en la emisión de los mismos. Es decir, podrá escoger el sistema que estaba previsto en la emisión de los valores, o aceptar lo de la anotación en cuenta. Esta facultad que se le concede al titular de estos valores me parece que nunca le puede perjudicar. ¿En qué sentido podría perjudicar esa enmienda o esta modificación si lo que yo pretendo con mi enmienda es que exista una situación optativa para el titular de los valores? En cualquier caso si no opta por un sistema, aceptará el que está previsto en la disposición legal. No veo razón alguna para que haya esa posibilidad de traicionar el sentido de mi propia enmienda. En cualquier caso agradeceré que se me explique, porque aunque se ha hecho la afirmación, no he percibido el argumento en virtud del cual se pensaba que podía llegar a ese extremo un poco raro desde el punto de vista del planteamiento de una enmienda.

El señor **PRESIDENTE**: Tiene la palabra el señor Ortiz.

El señor **ORTIZ GONZALEZ**: En el tono amable que caracteriza al señor Martínez Noval y en el marco de una Ponencia absolutamente inusual donde hemos podido hablar de todo y con toda normalidad, quiero manifestar las discrepancias con su réplica, que le agradezco no sólo por

el tono, sino porque ha sido muy precisa siguiendo las notas que sin duda ha tomado de mis puntualizaciones respecto al proyecto.

Hay un cambio de proyecto, es evidente, y él lo ha reconocido, que en el Título I es copernicano, si se me permite la pedantería. Me recuerda otro que se registró en la pasada legislatura que si tiene buena memoria recordará. Hubo una Ley de Protección Civil en la pasada legislatura que no se parecía absolutamente en nada, porque aquí hay un parecido sustancial, entonces no había ningún parecido. Esto hace más difícil la labor de la oposición, pero en el tono en el que estamos se puede acometer perfectamente sin ningún problema.

Rechaza la incorporación al enunciado de objetivos de la ley o de finalidades de la ley de la mención a la protección a los inversores, y con una distinción muy «stammleriana» entre lo material y lo formal, entre el derecho material y el derecho formal, me dice que está de acuerdo, que coincide en las motivaciones materiales pero no en las formales. Realmente todo lo que es material puede ser formal, debe ser formal. No veo ninguna razón en contra, salvo el empecinamiento en un texto, que no es propio del Grupo Socialista. No había ninguna razón para que no se pueda incorporar la protección a los inversores como uno de los objetivos que la ley persigue, probablemente el más importante de todos o al menos la «ratio legis» más clara de un proyecto de esta naturaleza.

No entiendo por qué mi insistencia en incorporar una referencia a que se trata de valores que pretenden captar ahorro público, y yo creo que es importante. Evidentemente, que hay un valor entendido en la ley de que estamos hablando de valores que están en el marco del ahorro público, pero sería bueno hacerlo explícito. Yo me imagino que las acciones de una sociedad anónima que materialicen o que plasmen una churrería o un taller de reparación de automóviles no se pretenderá que estén en el ámbito de la ley, y, sin embargo están formalmente, y vuelvo a su distinción entre lo material y lo formal. La emisión de acciones de una churrería en el marco de una sociedad anónima estaría formalmente dentro de la aplicación de esta ley. Esto es así. ¿Por qué no arreglarlo? ¿Por qué no hacer una referencia a la captación de ahorro público para definir más precisamente el mundo de valores a que nos estamos refiriendo en este proyecto de ley?

Y ahora paso a uno de—nos temas capitales, el problema de la representación. Sigo insistiendo en que una cosa es la ley de circulación de los títulos; que una cosa es la forma de transmisión de los títulos y otra muy distinta es su representación. Lamento no coincidir con mi buen amigo el señor Lasuén en esa referencia que hace al paso de la civilización de Gutenberg a la de McLuhan. Me temo que no hemos llegado todavía a la civilización de McLuhan o no ha llegado desde luego el proyecto, porque resulta que el artículo 12 del informe de la Ponencia sigue en la civilización de Gutenberg, ya que después de decir hasta la saciedad que los títulos se representan mediante anotaciones en cuenta, resulta que tienen que arbitrar un certificado, que para acreditar la titularidad de los valores tienen que arbitrar un certificado, que será oportunamen-

te expedido por las entidades encargadas de los registros contables. Consiguientemente, seguimos en Gutenberg. Y este certificado dice que no confiere más derechos que los relativos a la legitimación, expresión harto desafortunada y que me gustaría que se me aclarara; que los certificados deberán librarse por tiempo determinado, que no se podrán expedir por los mismos valores más de un certificado, con lo cual resulta que hay una identidad entre los valores y el certificado, que la representación ya no es la anotación en cuenta, sino el certificado; más todavía, que las entidades encargadas no podrán dar curso a transmisiones si no hay el correspondiente certificado. Y, finalmente, que para que lleven aparejada la ejecución en los términos del artículo 1.429 de la Ley de Enjuiciamiento Civil hace falta el certificado. Consiguientemente, estamos diciendo en términos puramente de logomaquia que los valores se representan a través de anotaciones en cuenta, pero los valores se siguen representando a través de certificados. Y piense, señor Martínez Noval, en un error en el ordenador, que lo comentaba en voz baja con el señor Lasuén, incurriendo en descortesía durante su exposición. Si se equivoca el ordenador o si la transferencia está mal hecha o si el ordenador sólo recoge la transferencia de la cuarta parte, era el ejemplo que poníamos en nuestra conversación, de los valores que se han comprado, hay que apelar ¿a qué? Si el ordenador ha funcionado mal, hay que apelar al papel, a la civilización de Gutenberg, al certificado del artículo 12. En consecuencia, de una parte se da la insistencia en que lo que representa el valor son las anotaciones en cuenta, y, de otra, dentro del propio proyecto en la versión del Grupo socialista hace falta un papelito que se denomina certificado. Si esto es así, estamos en presencia no de una expresión desafortunada. Lo que yo censuro o critico no es que se diga que los valores se representan mediante anotaciones en cuenta, la expresión me da igual, voy al concepto mismo. El título valor sigue existiendo aunque sea en esta forma peculiar del certificado a que se refiere el artículo 12.

Acabo en seguida, señor Presidente.

En cuanto a la referencia a los altos directivos o personal directivo con capacidad de decisión, señor Martínez Noval, lo etéreo es la expresión «alto directivo». No sabemos hasta dónde llega la altura. Un presidente del consejo de administración puramente representativo y sin poder de decisión no es lo mismo que el director general de la empresa o que el consejero delegado por todos los poderes. Me parece bastante más preciso hablar de personal directivo con poderes de decisión para determinar la condición de dominada o de dominante de una sociedad.

Paso a la referencia a las sociedades y agencias de valores como exclusivas en la llevanza de valores que no se cotizan en Bolsa. El señor Martínez Noval ha dado una motivación fiscal: que estas sociedades y agencias de valores tienen unas obligaciones de comunicación y de información a la Hacienda. Es el menos convincente de los argumentos que podría haber utilizado su señoría, porque resulta que los notarios, los registradores, etcétera, tienen exactamente las mismas obligaciones de comuni-

cación a la Hacienda que las sociedades o agencias de valores.

Por lo que se refiere a la expresión «irreversibilidad», seguro que encontramos conceptos más afortunados. Supongo que a lo largo del debate se me ocurrirá alguno y estoy dispuesto a brindárselo, y además pronto. Ahora, el tema no es tanto la expresión como el concepto; es decir, que no parece lógico que hagamos irreversible lo que no tiene por qué ser irreversible. Puede suceder que en un momento determinado sea conveniente, en un futuro, yendo hacia esa civilización de McLuhan, pasar de la representación mediante anotaciones en cuenta a la existencia de títulos físicos en sentido estricto. Y me parece que cerrar el paso a esta posibilidad no es realmente bueno.

Y esto es todo, señor Presidente.

El señor **PRESIDENTE**: Por el PNV tiene la palabra el señor Olabarria.

El señor **OLABARRIA MUÑOZ**: Con mucha brevedad porque realmente no tenemos más que una enmienda a este Título, y además es una enmienda en cuyo debate se va a referir posteriormente el artículo 55 y a la enmienda 282 del Grupo Socialista, que casi articula lo que nosotros propugnamos; casi, no absolutamente. No obstante, lo debatiremos en su momento. Lo que nosotros propugnamos, señor Martínez Noval, es un mercado formal de Deuda Pública mediante anotaciones en cuenta, autónomico, pero, ésa es una cuestión que debatiremos más tarde.

Yo quería hacer una referencia, una reflexión en voz alta quizá a un nivel argumental que yo le he escuchado al señor Martínez Noval por primera vez en el debate de este proyecto de ley. Señor Martínez Noval, yo creo que empieza a resultar quizás inseguro ya jurídicamente atribuir la naturaleza o el carácter de legislación mercantil a este proyecto de ley, y es muy difícil de asimilar, además, desde una perspectiva de dogmática jurídica que esto sea legislación mercantil, por lo menos en su integridad. Si lo fuese en su integridad, ninguna competencia autonómica cabría, en todo caso, ni siquiera las transacciones que ustedes han ofrecido generosamente, cosa que yo he agradecido anteriormente, ninguna. Y desde luego, lo que nunca puede ser legislación mercantil desde la perspectiva de la naturaleza jurídica o de la «ratio legis» de las leyes son todas aquellas disposiciones o preceptos de esta ley que atribuyan a la Administración, la que sea competente, competencias administrativas, o las que regulen competencias registrales, etcétera. Eso no es por su propia naturaleza legislación mercantil ubicable en el sector mercantil del ordenamiento jurídico. Atribuir naturaleza mercantil a esta legislación es plantear un principio de inseguridad jurídica, de indefensión de alguna manera, sobre todo si no dimensionamos exactamente hasta dónde llegan los preceptos de naturaleza mercantil. Eso es tanto como ir comprimiendo las competencias de una u otra de las administraciones que pueden actuar. Es un debate que quizá desde la perspectiva de nuestro Grupo no es especialmente relevante para lo que estamos

regulando y quiero manifestar que nos preocupa que se empiece a utilizar este tipo de argumentaciones.

El señor **PRESIDENTE**: El señor Homs, por Minoría Catalana, tiene la palabra.

El señor **HOMS I FERRET**: También con mucha brevedad, solamente para decirle al ponente socialista, señor Martínez Noval, que cuando he afirmado que hemos avanzado poco en este Título I sólo he hecho referencia a la transformación que ha sufrido ese Título I. Como se ha dicho ya, se ha avanzado en aras de una mayor calidad jurídica y de una mayor sistematización del contenido de ese Título en cuanto a sus disposiciones generales, pero poco en relación con las enmiendas concretas que nuestro Grupo había planteado. No hago extensiva esta expresión de que se ha avanzado poco en cuanto a otras cuestiones también relativas al mismo objetivo de nuestras enmiendas en otros Títulos.

No obstante, quisiera decirles simplemente que nuestra propuesta era que en este Título de disposiciones generales se establezca el reconocimiento de las competencias autonómicas, que cuando el proyecto de ley determina que su objetivo es regular los principios de organización y funcionamiento de los mercados de valores, las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades intervienen en ellos y su régimen de supervisión, consignáramos en estas disposiciones iniciales una referencia al reconocimiento de las competencias de las comunidades autónomas que así lo tienen reconocido en sus Estatutos.

Yo entiendo que hay una cierta dificultad, como ya ha dicho, anteriormente otro portavoz, en delimitar claramente el término y el alcance de la legislación mercantil. En mi intervención anterior simplemente he echo una referencia a que ya hay algunas interpretaciones del Tribunal Constitucional, concretamente la sentencia de 16 de noviembre de 1981, que he citado anteriormente, relativa a un recurso de inconstitucionalidad promovido contra una ley del Parlamento Vasco sobre centros de contratación de mercancías. Se refiere el Tribunal Constitucional a que realmente existe esta dificultad, pero señala que, en todo caso el término de legislación mercantil debe incluir la regulación de las actividades jurídico-privadas de los comerciantes en cuanto a tales. No obstante, respeta asimismo las competencias autonómicas en otros aspectos, especialmente en los de tipo organizativo, que es a lo que yo he hecho referencia que teníamos que distinguir aquellos aspectos organizativos del mercado de valores y aquellos otros referentes a los más propios de la actividad contractual que se realizan en la propia Bolsa.

Asímismo, como se desprende de la segunda referencia a la sentencia del Tribunal Constitucional, de fecha 10 de octubre de 1984, relativa también a un recurso de inconstitucionalidad, promovido contra una orden de la Consejería de Economía y Hacienda del País Vasco, también se hace esa misma interpretación por el Tribunal Constitucional. En ese caso hacía referencia a la emisión de obligaciones de una sociedad y a las competencias de la co-

munidad autónoma en cuanto a sus difusiones y a los documentos informativos relativos a estas emisiones.

Por tanto, yo quisiera simplemente apuntar que nosotros no cerramos las posibilidades a que por argumentos de técnica jurídica deba precisarse en otro Título de la ley y que se ubiquen en otro espacio del proyecto esas referencias de carácter general o global, pero nuestra propuesta es que en este Título se hiciera esta referencia general, precisamente porque entendemos que esos preceptos, que usted interpreta que tienen todos ellos alcance y contenido de legislación mercantil, debían en todo caso someterse a la cautela y a la consideración de que hay estatutos de autonomía que reconocen competencias en estas materias.

Por último, señor Presidente, me ratifico en la retirada por parte de nuestro Grupo de la enmienda 367, que puntualmente mejora mucho la redacción del artículo 7.º.

El señor **PRESIDENTE**: Tiene la palabra el señor Lasuén, por el Grupo del CDS.

El señor **LASUEN SANCHO**: Yo voy a contestar al señor Martínez Noval y luego al señor Ortiz por alusiones.

El señor **PRESIDENTE**: Si lo hace dentro del tiempo de que dispone, puede usted hacerlo.

El señor **LASUEN SANCHO**: Por alusiones hay un plazo especial. (*Risas.*)

Yo estoy seguro, señor Martínez Noval, de que el objeto del proyecto de ley no es sólo proteger al inversor y de hecho lo protege suficientemente porque el objeto del mismo es evitar el tráfico de influencias, supervisar la gestión de los agentes financieros, etcétera, pero obviamente lo que no puede hacer el proyecto es desproteger al inversor, en el artículo 7.º se desprotege al inversor. Se desprotege al inversor no por un problema formal, sino por el problema de fondo, y anticipo algo que le voy a decir al señor Ortiz. Yo creo que la discusión que se ha planteado en este momento en esta Cámara es entre la versión de los economistas y la versión de los juristas. A nosotros nos interesan más los fondos, las materias de las cuestiones que la formalización de las mismas. No somos absolutamente inconcientes sobre la impotencia de las formalidades, pero las formalidades en el tiempo son mucho más variantes que los fondos de las cuestiones.

La discusión que estábamos teniendo a este respecto sería equivalente a la que hubieran tenido los caldeos y los asirios sobre que forma de representar era mejor, si la piel o la piedra. En este momento se puede representar en una banda de ordenador o se puede representar en un título. Lo importante es saber que el valor es independiente de la forma de representación. A mí lo que me preocupa en el artículo 7.º es precisamente que se rompe el fondo sobre el que se puede instrumentar la seguridad jurídica del adquirente de un título, y voy a poner un ejemplo. Imaginemos que una persona quiere adquirir un millón de pesetas en valores representados en anotaciones. Van a la sociedad emisora, los compra a través de un

Banco y posteriormente la sociedad emisora le dice al adquirente: «De ahora en adelante, la llevanza de sus valores la realizará la sociedad tal», que el adquirente no elige, la nomina la sociedad emisora. Y a continuación la sociedad emisora se desentiende de la llevanza del título, la sociedad de llevanza lleva el título, lo registra en su ordenador correspondiente y se equivoca; se equivoca en contra del adquirente. Y en lugar de decirle que tiene un millón de pesetas, se equivoca en un cero y dice que tiene cien mil pesetas. Entonces el adquirente va a la sociedad de llevanza y pide un certificado —es el artículo 12— en el que la sociedad de llevanza le dice cuántos valores tiene. La sociedad de llevanza le da un certificado, y estamos todavía acerca de McLuhan, pero no del todo, porque el adquirente no tiene un ordenador. Si el adquirente tuviera un ordenador, podría pasar a su banda de ordenador. Entonces, como los adquirentes no tienen ordenadores todavía, estamos en un McLuhan incompleto, una mezcla de McLuhan en todo el tráfico y en Gutenberg en el adquirente. Entonces, el adquirente se encuentra con un papel que le dice que tiene cien mil pesetas, cuando él ha gastado un millón y reclama. Y reclama ante la sociedad de llevanza. Entonces la sociedad de llevanza puede ser solvente o insolvente, y éste es el tema que vamos a tratar a continuación. Si es insolvente, el pobre adquirente no puede reclamar contra la sociedad emisora, y no puede hacerlo porque la sociedad emisora ha encargado a una sociedad insolvente y ustedes no crean el vínculo necesario de subsidiariedad en la responsabilidad de la sociedad emisora.

Ahora ¿qué pasa? Ustedes pueden decir: No, establecemos un vínculo por el cual las sociedades de llevanza son perfectamente responsables. Yo digo: De acuerdo, ésa es una solución, pero a continuación el proyecto de ley debería regular cómo se constituyen, cómo se llevan, qué características tiene, qué capital deben tener las sociedades de llevanza. Porque yo podría admitir su solución, es decir que las sociedades emisoras se desentiendan de todo y que las sociedades de llevanza sean responsables, pero como no cabe imaginar que vaya a haber ciento cincuenta o doscientas sociedades de llevanza suficientemente capitalizadas para llevar esos registros y cabe pensar que de los ciento cincuenta o doscientos emisores de título o de valores en anotaciones, en cuenta que haya en este país los van a llevar tres, cuatro o cinco sociedades de llevanza, la responsabilidad que adquieren las sociedades de llevanza, el patrimonio sobre el que son responsables es inmenso y equivocaciones normales significarían cifras de responsabilidad espantosa.

Entonces, una de dos, o se restablece el vínculo de subsidiariedad del emisor o se regulan las sociedades de llevanza. Lo que no se puede hacer es romper el vínculo y no regular las sociedades de llevanza. De forma que elijan ustedes, señores del Grupo Socialista. Una de dos: o se admite la subsidiariedad de la sociedad emisora, con lo cual el adquirente está garantizado, o si no, si prefieren la fórmula de romper ese vínculo, real no sólo formal, entonces es imprescindible regular las sociedades de llevanza y exigirles un capital y unas normas de conducta

tales que el adquirente tenga garantías absolutas de que el valor en la anotación que ha comprado sirve de algo y vale algo. Si no, lo que van a conseguir, por vía de este agujero inmenso de la responsabilidad, es cargarse el funcionamiento del sistema de anotaciones en cuenta, y entonces se acabó McLuhan y el futuro; volveremos a Gutenberg otra vez.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Popular, tiene la palabra el señor Rato.

El señor **DE RATO FIGAREDO**: Primero quisiéramos afirmar que no sólo se ha producido un cambio sustancial en el Título I, sino que a lo largo de toda la ley se han introducido cambios muy importantes desde el punto de vista no sólo de la redacción de los artículos (sí en muchos casos, lo cual nos debería hacer meditar respecto a la calidad de los proyectos que el Gobierno envía a esta Cámara), sino en definiciones en profundidad de la propia ley. Hay que decirlo claramente. Esto supone que la oposición ha tenido que enmendar un texto que ha sido devuelto al Gobierno «de facto», y eso impide en muchos sentidos la labor de oposición, aunque nadie puede negar que el trabajo en Ponencia y la actitud de los ponentes socialistas haya hecho que no sea una situación dramática, pero el precedente a nosotros nos parece grave.

En cuanto a la irreversibilidad o no de las anotaciones en cuenta, el problema con las cosas irreversibles es que son las que garantizan las contrarreformas. Es decir, hay que hacer contrarreformas de todas aquellas leyes que pretenden ser irreversibles, porque las cosas no suelen ser irreversible y mucho menos cuando nos estamos moviendo en el terreno de cómo se representarán los títulos o cómo se tramitarán. Depende de la decisión que tomemos aquí sobre cuál es la correcta definición dentro del Derecho español de cómo se van a transmitir los títulos en el futuro. Pero, además, frente a una rigidez absoluta —como supone declarar por ley irreversible algo y no permitir que se pueda declarar necesaria la anotación en cuenta, pero no en todos los casos, y que al menos se permita esa necesidad en un momento ulterior— sin embargo no se admite la posibilidad de que las anotaciones en cuenta no sean más que un sistema de transmisión en una evolución de sistemas de transmisión, no se permite que podamos ir a otros sistemas de transmisión. Me parece que no tienen que apuntarse todos, al unísono, a las anotaciones en cuenta, ya que sólo son un instrumento de transmisión.

Aquí llegamos a otro de los temas importantes de este Título I. Cuando nos referimos a sistemas de transmisión ¿estamos hablando de sistemas de representación o es que realmente al dirigirnos a la legislación comparada hemos traducido mal? El tema es muy grave. No se trata de si es Gutenberg, McLuhan o si nos estamos enfrentando a un sistema distinto. Nos estamos enfrentando al Derecho mercantil español, al Derecho financiero español, y ahí no se trata de discutir ante los tribunales.

En los Estados de Derecho es básica la interpretación de las normas, pero también su letra, y, por tanto, no po-

demo simplemente decir que estamos ante una comunidad de sabios que llega al fondo de las cuestiones sin importarle algo tan poco importante como las formas. Pues bien, los Estados de Derecho están basados en las formas, y nos podemos encontrar con que el legislador pretenda, con ese término, la representación de la transmisión, explicitar cuál será el instrumento por el que se transmite, para, al final —como muy claramente y muy bien ha dicho nuestro compañero señor Ortiz, en el propio Título I, Capítulo II, artículo 12 enfrentarnos con la necesidad de que todos los títulos estén representados por los valores, sea uno o sean varios, sea a través de certificado o a través de una escritura pública, que el propio proyecto obligue que exista en el caso de las anotaciones en cuenta.

En definitiva, nosotros insistimos en que un error conceptual jurídico tiene trascendencia después en la vida de la norma, en que la definición de que algo es irreversible, máxime en el Derecho financiero, puede suponer que estamos obligando a contrarreformas parciales o totales en el futuro, lo cual no diría mucho en favor del valor de nuestra visión de futuro como legisladores y, al mismo tiempo, entrar en los dos últimos temas que ha mencionado el ponente socialista. Uno es si hay supervisión o coordinación e inspección y el otro es la definición de grupo.

La supervisión es indudablemente una definición de tutela y de injerencia por parte de unas autoridades sobre otros entes. Nos dice el ponente socialista que aquí nos encontramos ante antecedentes en el sistema financiero español. Efectivamente, el sistema bancario español tiene un antecedente claro, que es el Banco de España, que supervisa la labor financiera de las entidades de crédito. Pero nosotros, como veremos en el Título II, no concebimos que la Comisión Nacional del Mercado de Valores sea un nuevo Banco de España, como no concebimos que el mercado de valores sea un nuevo sistema bancario. Por tanto, ante esta diferencia notable, es lógico que grupos como el Socialista y el Popular desde el momento en que se define la ley mantengamos posiciones marcadamente distintas, que, por otra parte, iremos viendo a lo largo de todo el debate.

Señor Martínez Noval, efectivamente existen definiciones de grupos fiscales, de planes de fondos de pensiones que habíamos acomodado a la inversión colectiva. Ya el año pasado mantuvimos esta misma discusión y tuvimos yo creo que el acierto de acomodar la definición de inversión colectiva a la que introducía la ley del fondo de pensiones. Ahora venimos con una nueva definición y el lugar donde debe estar la definición definitiva, si se me permite la expresión.

El donde yo creo que no es un tema esencial, aunque parecería más lógico que estuviese en la Ley de sociedades anónimas, pero no parece posible que esté en la ley del mercado de valores. Lo importante es que exista. Si el Grupo Socialista va a meditar consigo mismo a lo largo del proceso parlamentario sobre cómo queda esta ley, poco podemos hacer más que instigarle desde ahora y a lo largo del debate en el Senado para que esa meditación dé frutos. El problema está en que nuestra responsabili-

dad como legisladores no se agota en las meditaciones si éstas no dan fruto; es imprescindible que lo den. Por tanto, esperamos que con la misma capacidad de meditación que ha tenido el Grupo Socialista para enmendar esta ley por activa y por pasiva, sea capaz de producir algo que nos parece imprescindible, y es que haya una única definición financiera y fiscal de grupos en España, de manera que nos podamos mover, sobre todo se puedan mover los ciudadanos, en un mínimo de seguridad jurídica.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Socialista, tiene la palabra el señor Martínez Noval.

El señor **MARTINEZ NOVAL**: Señor Presidente, trataré, de la misma manera que antes, de ir dando respuesta a todos y cada uno de los portavoces de los grupos de la oposición.

El señor Costa insiste en que su pretensión es dar mayor extensión al objeto de la ley con la supresión del párrafo segundo. Yo hago lo mismo que usted: insisto en mi argumento de que creemos que el artículo 1.º tiene una redacción razonablemente buena respecto a la definición del objeto y el contenido de la ley.

Por lo que se refiere al apartado a) del artículo 4.º, usted pretende que la entidad dominante disponga de la mayoría de los derechos de voto de la entidad dominada, y nada más. Nosostros creemos conveniente que se precisen las dos vías por las cuales la dominante puede llegar a esa posición, bien por la vía directa, bien por la vía indirecta, de acuerdo con los socios de la entidad dominada.

Al señor Ramón Izquierdo le extraña que le haya dicho que el contenido de su enmienda podía ser contrario a sus pretensiones. Voy a hacer una precisión. Mi argumento tiene el siguiente razonamiento, señor Ramón Izquierdo. Usted no ha enmendado la totalidad del Título; entiendo, por tanto, que usted es partidario de la existencia de las anotaciones en cuenta. Eso es lo que yo entendí, a lo mejor lo interpreté mal, pero creo, por los gestos que hace, que es así. Es más, creo que usted también es partidario, como nosotros, de que el sistema transite hacia una representación futura mayoritariamente por medio de anotaciones en cuenta. Me parece poco coherente con esa pretensión, con esa filosofía, que se permita el tránsito de anotaciones en cuenta a títulos de valores a voluntad del inversor cuando la emisión se haya producido, por ejemplo, por medio de títulos físicos. Es decir, cuando la emisión se produce por medio de títulos físicos, lo que la ley permite es el cambio paulatino, a voluntad del inversor, de la representación de títulos a la representación de anotaciones en cuenta. Pero lo que no permite la ley es la representatividad desde la anotación en cuenta al título físico, aun cuando la emisión se haya producido en forma de títulos. Yo creo que eso es lo que usted pretende, que a voluntad del inversor se pueda producir cualquier tránsito, de una u otra forma. Todo ello bajo la filosofía —yo entiendo que es la suya también— de que en el futuro vayan todos los valores hacia la forma de representación de anotaciones en cuenta, que impida la vuelta atrás de ano-

taciones en cuenta a títulos, cuando ésa haya sido la forma de representación en la emisión. Por eso decía que me parecía un poco incoherente su enmienda con lo que yo entendía que era su posición global o de conjunto respecto al título.

Señor Ortiz, el objeto del proyecto no es la protección del inversor; la protección del inversor es una consecuencia que se desprende —como bien decía el señor Lasuén— del contenido de la ley. Como dice bien claro el artículo 1.º, el objeto de esta ley es la regulación de los mercados primarios y secundarios de valores. Esa regulación tiene una concreción determinada y todos somos de la opinión de que esa regulación se ha de producir en el sentido de proteger al inversor y no desprotegerlo, pero esa no es la «ratio legis», y soy consciente de que, contradiciéndome, lo que estoy diciendo puede dar lugar a demagogias fáciles, cosa que yo no atribuyo a ninguno de ustedes, pero el objeto de la ley no es la protección del inversor; si la ley protege o no al inversor podemos discutirlo al final, como consecuencia del contenido concreto de cada uno de los artículos de la ley.

Usted ha hecho referencia al problema de las acciones de una sociedad que detenta una churrería. Usted dice: ¿esas acciones entran dentro del ámbito de la ley? Hay dos características que definen qué valores están o no sujetos al ámbito de esta ley: primero, la negociabilidad (puede ser una churrería o puede ser cualquier otro el objeto social de la sociedad); segundo, la agrupación de emisiones. Esas son las dos características que definen a los títulos que son tratamiento de regulación en esta ley.

En el párrafo segundo del artículo 12 usted se extraña al hablar de la irreversibilidad y que luego necesariamente y en último término tengamos necesidad de echar mano del papel. Volvamos otra vez a Gutenberg y echemos mano de los certificados. Señor Ortiz, siendo razonable, que usted lo será, hay en el segundo párrafo una limitación de la utilización y de la significación de esos certificados, cuando dice que esos certificados sólo tendrán efecto como justificación o representación de los derechos relativos a legitimación y nada más; no representan otros derechos que los de legitimación. Pueden existir otros derechos, señor Ortiz —como usted sabe mejor que yo, porque usted es jurista y yo no lo soy—, pero hay otros derechos que no son los de legitimación, y esos certificados no tienen otros derechos que los de legitimación; luego no son títulos-valores, por eso tienen esa calificación de certificados. Yo no sé si jurídicamente esto es muy correcto o no, pero entiendo que sí lo es y, además, que es operativo y que protege suficientemente al inversor en lo que se refiere a un soporte, en este caso físico y no en banda magnética, de lo que es la legitimación de sus derechos.

Por lo que se refiere a altos directivos, me temo que no nos vamos a poner de acuerdo en qué es más preciso y concreto, si denominar a esos altos directivos a efectos de definición y denominación de un grupo, o directivos con capacidad de decisión; posiblemente lleguemos, si usted quiere, a una igualdad en la potencia de los argumentos que utilizamos cada uno, pero en este caso como mi Grupo tiene más potencia que el suyo, aunque usted y yo ten-

gamos igualdad de potencia en los argumentos, tendrá usted que permitir que prevalezca nuestra posición y que en el proyecto de ley perviva el término «altos directivos».

Al hablar de problemas que representan sociedades que no son objeto de cotización ni valores que no son negociables, dice usted que tienen que conducir su llevanza a través de las sociedades de valores o de las agencias de valores, y dice usted que hay notarios que también tienen la misma obligación. Pero usted olvida, señor Ortiz, que esta ley hace desaparecer la fe pública obligatoria en la transmisión de valores. Por tanto, alguien tiene que proporcionar a la Hacienda pública española la información referida a la transmisión de valores que no son objeto de cotización, porque los que son objeto de cotización ya están bien claros en la ley, pero a los que no son objeto de cotización la Hacienda pública necesita seguirles la pista y saber en qué carteras se encuentran esos valores. Esa vía, una vía que desde su punto de vista es adecuada, es la de la información que pueden proporcionar las sociedades y agencias de valores, que, de acuerdo con ese artículo, pueden ser titulares de la llevanza de anotaciones en cuenta de sociedades que no sean objeto de cotización.

El señor Olabarría se muestra perplejo o sorprendido... **(El señor OLABARRIA MUÑOZ: Las dos cosas.)**, las dos cosas a la vez, casi siempre una cosa conlleva la otra; sorprendido y perplejo de que yo haya utilizado por primera vez el argumento de la legislación mercantil. Entonces, creo que me escuchó mal en el debate de totalidad, porque casi toda mi intervención estuvo centrada en decir que buena parte del contenido de esa ley es legislación mercantil, de manera que no es la primera vez que yo utilizo el argumento de la legislación mercantil para basar alguno de mis asertos en relación con la defensa de los artículos de este proyecto.

El señor Homs insiste en que hay que reconocer de alguna manera las competencias de las comunidades autónomas en el artículo 1.º, y yo, a mi vez, insisto en que no es el lugar adecuado para ese reconocimiento, en primer lugar.

En segundo lugar, tampoco estoy seguro de que en una ley sea preciso un reconocimiento «in genere» de las competencias de las comunidades autónomas; otra cosa es que luego la ley respete o no esas competencias. Eso lo discutiremos posteriormente, porque yo tampoco veo por qué es necesario que las leyes españolas, sean de materia financiera, fiscal, administrativa, laboral o de cualquier otro aspecto del mundo jurídico, tengan que empezar en su artículo 1.º por reconocer las competencias que alguna comunidad pueda tener en relación con materias que son objeto de regulación o tratamiento de la ley.

Entonces, según usted, iríamos a discutir, ¿qué es lo mercantil en esta ley? Aquí paso a dirigirme también al señor Olabarría. Yo no he dicho que el cien por cien del contenido de esta ley sea legislación mercantil; he dicho que una buena parte de este proyecto de ley se puede circunscribir en lo que se denomina legislación mercantil. En eso creo que ustedes tienen que estar de acuerdo conmigo. Yo creo que si un título de esta ley tiene un color mercantil especialmente intenso, agudo, es el Título 1.º

de este proyecto de ley que, desde su punto de vista, en este caso —perdóneme el radicalismo—, es pura legislación mercantil.

El señor Lasuén me ha echado una mano en lo que se refiere a la distinción fondo-forma y a cómo distintas profesiones y distintos puntos de vista respecto a los problemas dan lugar a primar una respecto de otra en razón de la formación y de esos puntos de vista a los que antes me refería. Ya veo que el señor Ortiz se queja de que el señor Lasuén me haya echado una mano. Sin embargo, el señor Lasuén se queja a su vez de que el proyecto de ley, en concreto en ese artículo al que él se refiere, desproteja al inversor al incluir ahí una cierta inseguridad jurídica por la vía de desvincular en la relación de deuda a la sociedad emisora del inversor que compra o que negocia esos valores.

En el fondo de la cuestión —por ir al fondo, que es por lo que usted y yo mostramos mayor inclinación— el problema sería si las sociedades de llevanza tienen o no solvencia, porque el problema al que usted se refiere sería el que se puede producir en el caso de ocurrir una catástrofe informática, es decir que se produjera un barrido o que desaparecieran las bandas magnéticas completas de una o de cinco emisiones a la vez; usted dice que pocas sociedades de llevanza van a ser las que en este país van a concentrar las emisiones de muchas sociedades. Yo creo que ese problema sólo se produciría en el caso de una catástrofe informática, cosa que yo descarto —y usted también—, porque cada día mejoran más los sistemas informáticos y una catástrofe de ese tipo yo creo que es impensable en este momento.

El problema es, efectivamente, si las sociedades de llevanza son solventes o no y si la ley debería regular la solvencia de esas sociedades. Eso está regulado ya en el artículo 71 del proyecto de ley, donde en la letra g) se dice quiénes pueden llevar, por cuenta del emisor, las cuentas de valores correspondientes a valores representados mediante anotaciones, con las salvedades derivadas de lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 5.º. Eso está atribuido a las sociedades de valores. Además, en el artículo 77, al referirse a las actividades del artículo 71 que pueden llevar a cabo las entidades oficiales de crédito, los Bancos, las Cajas de Ahorros, la Confederación Española de Cajas de Ahorros, etcétera, se hace referencia a esa letra g). Usted me dirá después si todas esas sociedades de valores, cuya solvencia también es objeto de tratamiento en la ley y el resto de entidades financieras, a las que me he referido posteriormente, que están en el artículo 77, letra a), tienen o no solvencia suficiente para responder jurídicamente de cualquier error que frente a un inversor puedan tener en lo que se refiere a la llevanza de las anotaciones en cuenta.

Yo creo que esa regulación de la solvencia está suficientemente contemplada, tanto en el artículo 71 como en el 77. Eso, si entiendo bien, era su preocupación, señor Lasuén, la solvencia de las sociedades.

El señor Rato dice que las cosas no suelen ser irreversibles. Efectivamente, depende de qué cosas. Yo le decía que lo irreversible es el avance de la técnica y, en este

caso, la técnica informática es irreversible; no hay vuelta atrás. La seguridad del almacenaje de la información que acumula un ordenador cada día es mejor. No se camina a peor, sino a mejor, y en ese sentido es irreversible. Yo entiendo que la representación de anotaciones en cuenta se puede producir respecto de la representación en títulos valores. Esa irreversibilidad para nosotros no tiene nada que ver con que las cosas no sean irreversibles habitualmente; depende de qué cosas. Esta para nosotros sí es irreversible. Además, creemos que si no lo fuese, si no se pusiese esa condición no caminaríamos por el camino correcto y sobre todo con la velocidad suficiente, con el ritmo adecuado en ese camino que nosotros pretendemos que conduzca a un sistema en el que la totalidad de los valores estén representados por medio de anotaciones en cuenta.

No se trata, por tanto, señor Rato, de un error conceptual jurídico, de un error de traducción, porque usted al final ha dicho: si lo que usted me aduce es que el término representación por medio de valores en cuenta es la terminología utilizada en la mayor parte del Derecho comparado, entonces lo que ustedes han hecho es leer el Derecho comparado, pero traducir mal. No; no se trata de eso. Es un concepto —yo me refiero al concepto, no a la traducción— la representación por medio de anotaciones en cuenta, que está presente en la mayor parte de la legislación europea en esta materia.

Usted al final, de acuerdo con el señor Ortiz, nos acusa de tener que recurrir al procedimiento de los certificados; es decir, al papel, a la era Gutenberg, de la que hablaba el señor Lasuén para solventar algunos problemas en relación con la transmisión de los valores.

No son necesarios los certificados para todas las transmisiones; no lo son. La primera transmisión, que es la de una emisión cuyo paso produce el tránsito desde el emisor hasta el primer inversor, en el mercado primario, esa primera transmisión no necesita de ningún certificado, si es que la emisión se instrumenta por medio de anotaciones en cuenta o más precisamente, si esa emisión está representada por medio de anotaciones en cuenta en esa primera transmisión no hace falta ningún certificado. Luego no hay confusión alguna entre la representación y la transmisión. Insisto en que el segundo párrafo de ese artículo 12 deja bien claro que ese certificado tiene efectos sólo como representación de la legitimación del inversor.

En lo que se refiere a la supervisión, ahí manifestamos ya en el Título I de la ley dos filosofías radicalmente diferentes en lo que se refiere a la capacidad que tienen los poderes públicos para tutelar, incluso para injerirse en cuestiones relativas al mundo de las entidades financieras. Esa diferencia entre nuestros dos Grupos, señor Rato, se ha manifestado con ocasión de muchos proyectos de ley que tienen que ver con la regulación del sistema financiero (ley de entidades de crédito, inversión colectiva, fondos de pensiones, etcétera, y muchos más) y parece lógico que en esta ocasión, con motivo de la regulación del mercado de valores también nuestros dos Grupos tengan diferencias en ese sentido.

Ustedes no conciben la Comisión Nacional del Merca-

do de Valores como una especie de Banco de España y nosotros no tenemos ningún inconveniente en diseñar que la Comisión Nacional del Mercado de Valores —lo digo con todos los matices que son necesarios y con todas las cautelas posible— tenga incluso alguna competencia de las atribuidas al Banco de España, como es incluso la potestad reglamentaria. No tenemos ningún inconveniente en eso, como luego discutiremos.

Le digo más. Hay informes —de los que hablaremos después con ocasión de la discusión de algún título, como el II— en otros países del área occidental, donde gobiernan personas afines a su ideología que se inclinan por atribuir poderes de tutela, de injerencia, de supervisión, etcétera, incluso al Banco de la Reserva Federal en el caso de los Estados Unidos; de manera que no es extraño que nosotros diseñemos en España un organismo que pretenda tutelar. Por lo tanto, si esa es la finalidad, desde nuestro punto de vista es correcto el término «supervisión», a diferencia de lo que usted estima.

Dice usted al final, en lo que se refiere a la presencia de la definición de grupo en el artículo 4.º de este proyecto de ley, que lo único que le interesa es que exista esa definición y que espera que las meditaciones del Grupo Socialista den su fruto. Yo le puedo garantizar que esa definición va a existir.

Yo, reflexionando en voz alta, frente a usted, respecto a las dudas que tiene el Grupo Parlamentario respecto a cuál debe ser la ubicación correcta de esa definición, de si es en este proyecto de ley del mercado de valores. Tenga usted en cuenta que este artículo 4.º empieza diciendo «A los efectos de esta Ley...» Quiere decir que esa definición de grupo sólo tiene efectos en lo que se refiere a esta ley. Es posible que haya que ir a una definición de grupo mucho más amplia que tenga efectos no sólo respecto al mercado de valores, sino al conjunto de sociedades anónimas, sean objeto de negociación o no en el mercado de valores —esas son nuestras dudas—; es posible que haya que hacer la definición de grupo desde la perspectiva financiera, desde el punto de vista fiscal. Esas son las dudas que en este momento tiene el Grupo Parlamentario Socialista y que, como decía, esperamos solventar en el intervalo que queda hasta la aprobación definitiva de este proyecto de ley en el Senado.

De cualquier manera, si le puedo asegurar que nuestras reflexiones y meditaciones van a dar fruto.

Nada más, señor Presidente, y con esto concluyo mi intervención.

**El señor PRESIDENTE:** Vamos a pasar a las votaciones de este Título I. Les recuerdo que según el proyecto de ley abarcaba del artículo 1.º al 9.º y según el informe de la Ponencia abarca del artículo 1.º hasta el 12.

En primer lugar, han sido admitidas por la Ponencia las enmiendas socialistas y la 502 de la Democracia Cristiana y la 622 de Coalición Popular. Han sido retiradas en este trámite la 465 del señor Costa, la 60 del señor Ramón Izquierdo, la 511 de la Democracia Cristiana, la 367 de Minoría Catalana, la 143 del CDS y las 626, 627 y 629

de Coalición Popular, habiendo decaído la 69 del Partido Liberal.

Pasamos a la votación de las enmiendas que quedan, en primer lugar, dentro del Grupo Mixto, de la 466 del señor Costa.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos a favor, uno; en contra, 18; abstenciones, nueve.**

El señor **PRESIDENTE:** Queda desestimada.

Votamos la enmienda número 69, del señor Ramón Izquierdo, del Grupo Mixto.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos a favor, cinco; en contra, 18; abstenciones, cinco.**

El señor **PRESIDENTE:** Queda desestimada.

Votamos las enmiendas de la Democracia Cristiana.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos a favor, nueve; en contra, 18; abstención, una.**

El señor **PRESIDENTE:** Quedan desestimadas.

Sometemos a votación las enmiendas de Minoría Catalana.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos a favor, nueve; en contra, 18; abstenciones, una.**

El señor **PRESIDENTE:** Quedan desestimadas.

Sometemos a votación la enmienda número 4, del PNV.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos a favor, ocho; en contra, 18; abstenciones, dos.**

El señor **PRESIDENTE:** Queda desestimada.

Sometemos a votación la enmienda 144, del CDS.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos a favor, ocho; en contra, 18; abstenciones, dos.**

El señor **PRESIDENTE:** Queda desestimada.

Sometemos a votación las enmiendas de Coalición Popular.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos a favor, ocho; en contra, 18; abstenciones, dos.**

El señor **PRESIDENTE:** Quedan desestimadas.

Votamos a continuación las dos enmiendas transaccionales a los artículos 2.º y 6.º, tanto del proyecto como del informe de la Ponencia, presentadas por el Grupo Socialista. ¿Se pueden votar conjuntamente? (**Asentimiento.**)

**Efectuada la votación, fueron aprobadas por unanimidad.**

El señor **PRESIDENTE:** Quedan aprobadas.

Votamos finalmente el texto del proyecto, de acuerdo

con el informe de la Ponencia y con la inclusión de las enmiendas transaccionales que acaban de ser votadas. ¿Se pueden votar en conjunto los doce artículos del Título I?

El señor **LASUEN SANCHO**: Sí, señor Presidente, excepto el artículo 7.º

El señor **PRESIDENTE**: Se votan todos los artículos, excepto el 7.º del informe de la Ponencia.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos a favor, 19; abstenciones, nueve.**

El señor **PRESIDENTE**: Quedan aprobados. Se vota a continuación el artículo 7.º del informe de la Ponencia.

**Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: Votos a favor, 18; en contra, dos; abstenciones; ocho.**

El señor **PRESIDENTE**: Queda aceptado. (El señor Lasuén Sancho pide la palabra.)

¿Quería hacer algún tipo de precisión, señor Lasuén?

El señor **LASUEN SANCHO**: Simplemente, explicación de voto respecto al artículo 7.º

El señor **PRESIDENTE**: Para la explicación de voto tiene la palabra el señor Lasuén, por tiempo de cinco minutos.

El señor **LASUEN SANCHO**: Voy a utilizar menos tiempo, señor Presidente.

Mi argumentación contra la inseguridad jurídica que representa el artículo 7.º se refería en un aspecto a la solvencia, pero en el otro a la ruptura del vínculo jurídico entre la emisora y su adquirente.

Yo era perfectamente consciente de que, en el artículo 71, una de las funciones de las sociedades de valores era la llevanza de los valores en anotaciones en cuenta. Lo que me parece es que el capital de las sociedades de valores, que habíamos previsto que fuera del orden de 10 millones de ECUs, en absoluto es una cifra cuya magnitud garantice la solvencia de la llevanza de unas cifras del orden de 10 billones de pesetas que pueden tener las anotaciones en una estimación aproximada de lo que puede ser esa magnitud en el futuro. Eso es una «ratio» de uno partido por diez elevado a nueve, que es un coeficiente absolutamente inseguro desde todos los puntos de vista, por lo que la solvencia en absoluto está garantizada con el artículo 71 g), a nuestro entender. Se deberían exigir requisitos del uno o del dos por mil, lo cual exigiría que las sociedades de valores tuvieran capitales del orden de dos mil, diez mil, quince mil o veinte mil millones de pesetas, cosa que no contempla la legislación. Por tanto, nuestro Grupo no puede aceptar que eso sea una garantía de solvencia para la llevanza de títulos y que de esa forma no se garantiza la seguridad del tráfico para el adquirente.

Además, hay una ruptura del vínculo jurídico, porque en el artículo 9.º dice clarísimamente el proyecto de ley. «La inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos.» Es decir, cuando la sociedad emisora da la orden de inscripción a la sociedad de llevanza, tanto puede ser error de la sociedad de llevanza —y en ese caso estaríamos en el supuesto de la solvencia económica de la sociedad de llevanza— como puede ser un error del emisor que transmite una orden de inscripción equivocada, en cuyo caso se ha roto de nuevo la seguridad jurídica del adquirente, porque ya no es responsabilidad de la sociedad de llevanza. La sociedad emisora ha dado una orden de inscripción equivocada, es decir, ha hecho el equivalente de una tradición errónea de títulos, con lo que la que defrauda al adquirente no es la sociedad de llevanza sino la sociedad emisora. De nuevo es ese caso hay una inseguridad jurídica de fondo, aparte de la forma. Señores, nosotros no podemos votar una propuesta de este tipo que establece una inseguridad jurídica para el adquirente de valores en anotaciones, que nosotros desearíamos que también se promoviera.

El señor **PRESIDENTE**: Antes de levantar la sesión tengo que hacer tres observaciones. La primera es una autocrítica a la Presidencia por haber concedido la palabra al señor Lasuén, cuando no tenía derecho a ella según el artículo 89.3, ya que no cabe explicación de voto cuando los Grupos parlamentarios hubiesen tenido oportunidad de intervenir en el debate precedente, cosa que, como es obvio, ha hecho ampliamente el señor Lasuén. Hago la autocrítica a fin de no haber sentado ningún precedente para el resto del debate. (El señor Martínez Noval pide la palabra.) Espere un momento, señor Martínez Noval, termine y después S. S. me plantea cualquier otra cuestión.

La segunda es que pueden ustedes dejar todo el material aquí, puesto que la sala se va a cerrar hasta mañana por la mañana que continuaremos la sesión. Y la tercera es, que dado el ritmo del debate, prevean ustedes que el viernes mañana y tarde va a haber sesión para aprobar esta ley en Comisión.

Tiene la palabra el señor Martínez Noval.

El señor **MARTINEZ NOVAL**: Por alusiones, señor Presidente. El señor Lasuén ha utilizado la primera persona del plural refiriéndose al capital necesario para garantizar la solvencia de las sociedades al decir: Habíamos estimado un capital de las sociedades de valores en unos 10 millones de ECUs. Yo no sé a quién se refería con esa primera persona del plural.

El señor **LASUEN SANCHO**: Al grupo del CDS.

El señor **PRESIDENTE**: Aclarado que era al Grupo del CDS, puesto que son más de uno y puede utilizar el plural, se levanta la sesión hasta mañana a las nueve y media.

Eran las dos y diez minutos de la tarde.

**Imprime RIVADENEYRA, S. A. - MADRID**

**Cuesta de San Vicente, 28 y 36**

**Teléfono 247-23-00.-28008 Madrid**

**Depósito legal: M. 12.580 - 1961**