



CORTES GENERALES

DIARIO DE SESIONES DEL

CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

COMISIONES

Año 1990

IV Legislatura

Núm. 31

ECONOMIA, COMERCIO Y HACIENDA

PRESIDENTE: DON LUIS MARTINEZ NOVAL

Sesión núm. 3

celebrada el miércoles, 7 de febrero de 1990

Orden del día:

- Comparecencia del señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Croissier Batista) para informar sobre la evolución de la reforma global del Mercado de Valores, su incidencia sobre las Bolsas Oficiales de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, y de la aplicación y desarrollo de la Ley 24/1988, de 28 de julio. A solicitud del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) (número de expediente 212/000012).
-

Se abre la sesión a las diez de la mañana.

El señor **PRESIDENTE**: Buenos días, señoras y señores Diputados. Se abre la sesión.

El artículo 44 del Reglamento de la Cámara establece

que sea la Comisión quien, a través de la Presidencia del Congreso, recabe información, documentación y la presencia de autoridades, funcionarios o personas competentes en la materia que la Comisión quiera discutir o conocer. Sin embargo, la resolución 15 del año 1983, de la Pre-

sidencia del Congreso, faculta a la Comisión para delegar esa potestad en la Mesa de la Cámara, que es la potestad de recabar, a través del Presidente del Congreso, la información, documentación o presencia de personas y autoridades. En este momento, les pido a SS. SS. la delegación de esa facultad en la Mesa de la Comisión. (**Asentimiento.**)

Se entiende concedida y aprobada por asentimiento. Muchas gracias.

Con ello pasamos al único punto del orden del día de la sesión de hoy, que es la comparecencia del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para informar sobre la evolución de la reforma global del mercado de valores, su incidencia sobre las Bolsas Oficiales de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y la aplicación y desarrollo de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

Para explicar los motivos de la petición de esta comparecencia, tiene la palabra el señor Homs i Ferret, en nombre del Grupo Catalán.

El señor **HOMS I FERRET**: Gracias por su presencia, señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Para nuestro Grupo, el mercado bursátil español se encuentra actualmente en una etapa de consolidación y asentimiento, consolidación después del proceso de expansión que hubo en los años 1985 y 1987 y posterior reajuste por el «crack» de la Bolsa de Tokio, y asentamiento por lo que significa la puesta en marcha, el año 1988, de una reforma en profundidad que transforma todos los mecanismos estructurales y de operatividad del mercado, todo ello a unos pocos años de la plena incorporación de nuestra economía al mercado europeo, con lo cual probablemente se van a generar unos nuevos flujos y relaciones de competencia que entendemos deben ser previstos en la mayor medida posible.

Por estas circunstancias cree nuestro Grupo Parlamentario que es oportuna su presencia en esta Comisión para poder analizar ese desarrollo de la reforma, no para reiterar —y usted conoce muy bien cual fue nuestra posición en el debate que se suscitó en esta Cámara alrededor de la Ley de la Reforma de Mercado de Valores— aquel debate, no para iniciar unas reflexiones en torno a lo que podía haber sido la reforma y no lo fue, sino para, a partir de lo que se aprobó en esta Cámara, a partir de dicha Ley de la Reforma del Mercado de Valores, poder reflexionar y analizar cómo se está desarrollando esta reforma, en qué medida está incidiendo en una dinamización más extensiva de nuestro mercado, en qué forma está permitiendo el papel que debe desarrollar el mercado de valores en la economía como aforo de captación de recursos para financiación de las actividades económicas, y en este sentido enmarca y sitúa nuestro Grupo la sesión de hoy.

Para ser un poco más precisos, le indicaría que nuestro Grupo, y creo entender que también todos los miembros de esta Comisión, deseáramos tener una primera valoración del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre cómo se está desarrollando la reforma, conocer cuáles son los obstáculos, saber cuáles son hoy

las dificultades y qué medidas se van a orientar para afrontarlo.

En un segundo bloque, que en todo caso ya será posterior a su intervención, quizá le trasladáramos a usted cuáles son nuestras opiniones, reflexiones y consideraciones en torno a este proceso, y yo creo, señor Presidente, que lo positivo, atendiendo a la altura en que se encuentra el proceso de transformación del mercado oficial de valores, es poder tener esa sesión de contrastes con usted, poder conocer directamente cuáles son sus interpretaciones, sus datos, sus valoraciones, y poder contrastarlas con los demás grupos.

Esta es la motivación central de nuestra solicitud de comparecencia en esta Comisión.

El señor **PRESIDENTE**: Dando la bienvenida y agradecimiento la presencia del señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tiene la palabra para realizar su exposición.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Croissier Batista): Sin duda alguna, es para mi un honor y una ocasión magnífica esta solicitud de comparecencia formulada por el Grupo Convergència i Unió ante la Comisión de Economía, a fin de informar sobre el desarrollo y la aplicación de la Ley del Mercado de valores, que, como S. S. señala, ha entrado en vigor a partir del 29 de enero y posteriormente el 29 de julio del pasado año. Por tanto, resulta este un buen momento para analizar las dificultades encontradas y los éxitos alcanzados en la implementación de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores.

Como SS. SS. conocen sin duda alguna, la Ley que la Comisión Nacional del Mercado de Valores debe administrar es muy amplia, muy vasta y muy ambiciosa, además de por la cantidad de temas que regula, por el alcance de las reformas que introduce. Sin ánimo exhaustivo, sino meramente enunciativo, recordemos que la Ley toca un conjunto de aspectos muy distintos y todos ellos muy importantes no digo ya para el mercado de valores, sino para el sistema financiero español.

La Ley contempla toda una nueva regulación del mercado primario de emisiones, en donde se establecen los principios de información pública y de registro obligatorio para cualquier apelación al ahorro de los ciudadanos a través de una emisión de valores. La Ley contempla también la regulación, por primera vez, del conjunto de actividades del mercado de valores, haciendo una declaración de reserva de este tipo de actividades en favor de entidades que sean supervisadas y registradas: bancos, cajas de ahorros, sociedades y agencias de valores y cooperativas de crédito. La Ley supone, sin duda alguna, y es éste uno de los aspectos más llamativos, una nueva organización de las bolsas un nuevo esquema organizativo de las bolsas en torno a las sociedades rectoras y a las sociedades de bolsas. La Ley también supone —y en esto resulta extraordinariamente avanzada— una nueva configuración de lo que es un valor, yendo decididamente a una desmaterialización de los títulos-valores para ir ha-

ciendo una introducción generalizada del sistema de anotaciones en cuenta, previendo, asimismo, un sistema único de compensación y liquidación para este tipo de valores.

La Ley del Mercado de Valores supone también una importantísima reforma de nuestra legislación precedente en materia de instituciones de inversión colectiva, pieza ésta, sin duda alguna, fundamental para el desarrollo del mercado de valores. La Ley, finalmente, contempla al menos otros tres grandes aspectos: principios y normas de conducta para el desarrollo de la actividad en el mercado de valores, la creación de un órgano especializado de supervisión, que es precisamente la Comisión Nacional del Mercado de Valores, así como un derecho sancionador, a fin de garantizar una eficaz implementación de los principios establecidos por la Ley.

La Ley, sin embargo, como SS. SS. conocen bien, tiene un carácter de ley-marco. Al ser tan vasta, tan amplia, no ha entrado en muchos detalles, sino que prevé importantísimos desarrollos reglamentarios, y hasta la fecha, y éste es uno de los aspectos cruciales del desarrollo y de la aplicación de la ley, el Gobierno ha promulgado cinco reales decretos y cuatro órdenes ministeriales. Por su parte, la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha promulgado diez circulares a lo largo de 1989.

Hay que destacar, a la hora de analizar el balance de la aplicación de la Ley, que ésta, para una reforma tan amplia y tan profunda, establecía, además, un calendario extraordinario ajustado, apretado, puesto que todas las disposiciones en materia de mercado primario entraba en vigor el 29 de enero, y todas las disposiciones en materia de mercado secundario el 29 de julio. Por tanto, para analizar en qué punto nos encontramos de la implementación de la Ley, procederé a analizar los distintos ámbitos de actividad del mercado de valores y de actividad de la propia Comisión del Mercado de Valores en torno a cada uno de ellos.

Arrancaré por el primero de los grandes epígrafes de la Ley, que es el relativo a mercado primario, es decir, emisión de valores y admisión de estos valores a cotización.

Esta normativa entró en vigor el 29 de enero con la obligación de que cualquier emisor que a través de un título-valor pretenda recabar el ahorro del público, estará obligado a registrar un folleto en la Comisión nacional del Mercado de Valores e incorporar también a un registro público en dicha Comisión las auditorías de los tres últimos ejercicios económicos. Al haber entrado en vigor el 29 de enero, la Comisión ha procedido a realizar un acuerdo interpretativo de los reglamentos y órdenes ministeriales, hasta entonces en vigor, a la luz de la Ley del Mercado de Valores, para recoger las innovaciones de la Ley ajustándolas a las reglamentaciones entonces vigentes.

Este acuerdo interpretativo y la actividad desarrollada en materia registral de emisiones se ha hecho desde una filosofía que pudiéramos caracterizar por lo siguiente: En primer lugar, deber ser registrado todo título-valor, independientemente de la forma que adopte, siempre y cuando potencialmente pueda ser comercializado entre el público. Además, ese registro debe ir acompañado de un fo-

lleto en donde se especifiquen además de las características del valor concreto que se vende, una información suficiente sobre las características y el negocio del emisor, de forma que un inversor no especializado pueda apreciar suficientemente no ya la rentabilidad concreta de ese título-valor, sino también el riesgo implícito que hay en el mismo por esas características del negocio de quien lo emite.

La Comisión ha ido desarrollando también una exigencia que me parece básica, y es que las auditorías estén consolidadas, de forma que sean una fiel representación de la situación financiera y patrimonial de la empresa emisora. Se ha buscado en todo momento que la información esté claramente expresada, que sea algo entendible por un no profesional del mercado financiero, puesto que entendemos que es la manera de ayudar a la protección de los intereses del inversor no especializado.

Nuestro objetivo sería conseguir que el folleto de emisión, del mismo modo que ocurre en otros países y singularmente en Estados Unidos, se convierta en el documento de trabajo, en el medio usual de comunicación y análisis de la comunidad financiera con respecto al mercado de emisores; que realmente el folleto, por su calidad y por la cantidad de información que se contempla en él, sea el punto de referencia en común en torno al cual trabajen todos los analistas y los medios profesionales del sector financiero a la hora de analizar, recomendar o tomar posiciones acerca de las distintas emisiones que vayan saliendo al mercado.

Pretendemos otra cosa importante a este respecto, y es la búsqueda de un principio de corresponsabilización del colocador con el emisor, de forma que el colocador, que en definitiva es quien entra en contacto a nivel comercial con el ahorrador final, se corresponsabilice con la empresa emisora sobre la veracidad y el carácter completo de toda la información recogida en el folleto del emisor.

Estos principios son los que la Comisión ha plasmado en un proyecto de real decreto que se encuentra en sus últimas fases de elaboración. Es un proyecto de real decreto ambicioso en materia de emisiones, que esperamos pueda ser informado por la Comisión para su envío al Ministerio de Economía y Hacienda, y si éste lo juzga oportuno, comenzar los trámites de Consejo de Estado y Consejo de Ministros posteriormente.

En cuanto a la actividad puramente registral de la Comisión en esta materia, señalaría que la Comisión (he de recordar que es un organismo creado en octubre de 1988 con el nombramiento del presidente y vicepresidente, y en noviembre con el nombramiento de los demás consejeros) debió asumir la función de registro a partir del 29 de enero y en aquel momento en la Comisión éramos, con todo y por todo, nueve personas. Por tanto ha hecho falta un alarde de imaginación y de esfuerzo para intentar cumplir dignamente con los retos que nos planteaba la Ley.

He de señalar también que durante 1989 la Comisión ha registrado 245 emisiones y ofertas públicas de valores (de estas 245 20 fueron ofertas públicas de valores) por un importe efectivo de dos billones 76.000 millones de pese-

tas. Esto es lo que ha sido el mercado primario en nuestro país en 1989, con una enorme preponderancia en la renta fija sobre la renta variable. La renta fija supuso un billón 771.000 millones, frente a la renta variable que supuso 305.000 millones de pesetas. Estas 245 emisiones, teniendo en cuenta el número de días hábiles desde el 29 de enero al 31 de diciembre, han dado un registro de 1,4 emisiones por día hábil o día laboral en la Comisión.

Pese al esfuerzo indudable que esto ha supuesto para nosotros, hemos buscado una mejora importante de la calidad de la información, y yo me atrevería a asegurar que los folletos que hoy se registran en la Comisión suponen un avance cualitativo con respecto a la situación que ha conocido nuestro mercado hasta ahora.

También a partir del 29 de julio ha correspondido a la Comisión la tramitación de las admisiones a cotización. En esta materia de admisiones a cotización quiero señalar que se han extremado las exigencias en cuanto a la información financiera y contable de las empresas que aspiran a cotizar en Bolsa, así como un control más riguroso de la difusión de los valores como requisito previo para dicha admisión a cotización.

Por último, quiero señalar que en el mes de diciembre de 1989 la Comisión ha adoptado un conjunto de procedimientos para hacer posible que las empresas extranjeras puedan cotizar en las bolsas españolas. Concretamente se ha establecido un procedimiento por el cual cotizan directamente los valores extranjeros, pero garantizándose la correspondencia entre los valores que cotizan en nuestra bolsa y los valores que tienen su origen en el país de la empresa en cuestión. Esto se realiza a través de la designación de una entidad de enlace que garantiza, en todo momento, esa correspondencia entre los títulos que se negocian aquí y la existencia de un depósito de esos títulos, de esas acciones en el mercado de origen.

Esto con respecto al mercado primario y de admisiones a cotización.

La segunda gran área de actividad en cuanto a los trabajos de la Comisión y la implementación de la Ley de Reforma del Mercado de Valores se refiere a las instituciones de inversión colectiva.

Como SS. SS. conocen, la Ley ha supuesto unos cambios muy profundos en materia de instituciones de inversión colectiva, todos ellos tendentes, básicamente a buscar unas instituciones de inversión colectiva lo más independientes posible y gestionadas del modo más profesional, de forma que estas instituciones, de verdad, busquen una «maximización» del beneficio del socio partícipe de este fondo o sociedad de inversión mobiliaria. De esta manera se garantiza, en definitiva, una canalización del ahorro del pequeño inversor hacia el mercado bursatil. Para ello, como SS. SS. conocen, se establece en la Ley del Mercado de Valores un conjunto de reformas, como la separación entre gestoras y depositarias; límites muy estrictos en cuanto a concentración de cartera de los fondos de inversión colectiva en empresas del propio grupo de la sociedad gestora; la obligación de comunicar participaciones significativas en este tipo de instituciones; la necesidad de estar registrados por parte de las socieda-

des gestoras de cartera, que hasta entonces no era una actividad sometida a registro, etcétera.

Por parte de la Comisión, durante el año 1989, además de la actividad registral y de supervisión de estas instituciones, se ha trabajado duramente, junto con el Ministerio de Economía y Hacienda, en la actualización del Reglamento de instituciones de inversión colectiva, Reglamento que ha sido concluido tras su dictamen por la Comisión, previo informe del Comité Consultivo, y está en trámite de Consejo de Estado, previo a la deliberación por el Consejo de Ministros. Se trata de un Reglamento extraordinariamente amplio y complejo.

Asimismo, la Comisión ha dictado las normas necesarias para hacer posible la comercialización en España de los fondos de inversión extranjeros, de acuerdo con las directivas comunitarias.

En cuanto a la actividad de registro y supervisión de estos fondos, quiero señalar que la Comisión ha analizado 713 expedientes durante 1989 en materia de instituciones de inversión colectiva. A este respecto creo que merece la pena expresar algunos datos sobre la situación del sector de instituciones de inversión colectiva en nuestro mercado en 1989. Concretamente, el número de instituciones de inversión colectiva que había registradas en enero de 1989 era de 427. A lo largo de 1989 se produjeron 71 altas y 22 bajas, y el resultado de ello es que en enero de 1990 existen 476 instituciones de inversión colectiva registradas. Las gestoras de instituciones y gestoras de cartera también registradas en enero de 1990 son 176.

Centrándome en lo que son los fondos de inversión, tanto de valores mobiliarios como de activos del mercado monetario, quiero señalar que el fondo patrimonial de las instituciones de inversión colectiva en enero de 1990 alcanza la cifra de 838.135 millones de pesetas, por tanto, estamos en presencia de una cuota importante de la capacidad de inversión en nuestros mercados. El patrimonio medio de estos fondos es de 4.254,5 millones de pesetas, y el número de partícipes —evidentemente no de personas físicas, puesto que puede haber personas que participen en más de un fondo—, el número de partícipes, repito, de estos fondos alcanza la cifra de 534.036 socios de este tipo de instituciones, lo cual da una participación media de 1.600.000 pesetas por socio partícipe en estas instituciones. Creo que esto es muy importante, puesto que nos da una visión, una aproximación al tamaño de este tipo de instituciones, al tamaño medio de la participación, y nos indica que estamos en presencia de un pequeño ahorrador, fundamentalmente, y, por tanto, la importancia trascendental que tiene para el desarrollo de nuestro mercado de valores una potenciación de esta pieza que son las instituciones de inversión colectiva.

En mi opinión para potenciar este tipo de instituciones de inversión colectiva resulta necesario, y éste es uno de los objetivos que se está planteando la Comisión para 1990, garantizar la máxima publicidad para la rentabilidad de cada uno de estos fondos, a fin de permitir que el pequeño ahorrador pueda conocer la rentabilidad que están obteniendo en el mercado y poder, en consecuencia, elegir con conocimiento de causa entre una u otra alter-

nativa de las múltiples que le ofrecen las entidades financieras en materia de fondos de inversión. Creo que este principio de publicidad en las rentabilidades es algo esencial para el desarrollo de estas instituciones, del mismo modo que es intención de la Comisión el extremar la supervisión de la gestión de los fondos, a fin de garantizar que no sean instrumentalizados al servicio de intereses distintos que aquel de lograr la mayor rentabilidad para el socio partícipe del mismo.

A este último respecto, la necesidad de supervisar la gestión creo que resulta especialmente importante cuando se analizan los datos que en este momento tenemos al cierre de 1989. Del total de 140 fondos de inversión mobiliaria, de los que tenemos registrados y con datos contables fehacientes, me gustaría señalar que la rentabilidad media obtenida por los mismos es del 9,94 por ciento, a comparar con la revalorización de, por ejemplo, el índice de la Bolsa de Madrid, que ha sido del 8,08 por ciento. Por tanto, podemos decir que la rentabilidad alcanzada por los fondos ha superado casi en 1,9 puntos la rentabilidad media o el crecimiento medio del índice de la Bolsa, pero evidentemente en medio de una gran dispersión. Concretamente, hay cien fondos de inversión que obtienen una rentabilidad superior a la revalorización del índice de la Bolsa de Madrid. Pero, frente a ello, nos encontramos con otros 40 fondos que tienen una rentabilidad inferior a la revalorización del índice, también con una enorme dispersión entre la rentabilidad máxima y la mínima, porque se va de una rentabilidad máxima del 21,5 por ciento en determinados fondos de inversión mobiliaria, a una rentabilidad mínima de menos 7,1 por ciento, es decir, de pérdidas, de 7,1 por ciento en la rentabilidad: Concretamente, hay doce fondos de inversión con una rentabilidad inferior al 5 por ciento.

En consecuencia, vean por qué insisto en que una de las labores de la Comisión debe ser poner en claro estos datos y asegurar un mecanismo de difusión, de forma que el inversor, evidentemente, pueda elegir, entre las distintas alternativas aquella que le suponga una mayor rentabilidad y eso, a su vez, suponga un acicate para una gestión profesionalizada por parte de las gestoras.

Algo parecido ocurre en los fondos de inversión en activos del mercado monetario, aunque con una menor dispersión. De 29 fondos de inversión en activos del mercado monetario podemos sacar las cifras siguientes: la rentabilidad media ha sido del 10,44 por ciento, con una dispersión que va desde una rentabilidad máxima del 11,89 por ciento a una rentabilidad mínima del 8,09 por ciento. Ello por lo que toca a las actividades en materia de instituciones de inversión colectiva.

En cuanto a otro de los grandes apartados de la actividad del mercado de valores, SS. SS. coincidirán conmigo en que las sociedades y agencias de valores son una de las piezas claves en torno a las cuales pivota la reforma de la Ley del Mercado de Valores. Dicha Ley hace una declaración de reserva de la actividad profesional en el mercado de valores en favor de entidades sujetas a supervisión y control y crea un tipo de entidad financiera nueva y especializada, que son las sociedades y agencias de va-

lores. De la capacidad y honorabilidad de la gestión que desarrollen estas sociedades y agencias de valores dependerá, en buena medida, el desarrollo de nuestro mercado de valores y la seriedad y disciplina del mismo.

La actividad de la Comisión en materia de sociedades y agencias de valores se ha desarrollado en varios frentes. Ha tenido un frente normativo, materializado a través de decretos, órdenes ministeriales y circulares puesto que nos encontrábamos ante un tipo de entidad financiera nueva y, por tanto, había que regularlo desde el principio en todos y cada uno de sus aspectos en la medida de lo cual no existían precedentes al respecto.

A partir de estos decretos, órdenes y circulares, la Comisión ha procedido al registro de estas nuevas entidades y, cuando quedaban registradas, a la supervisión de su actividad, especialmente en materia de su solvencia y liquidez como mecanismo precautorio de protección del mercado.

¿Cuál es la situación en este momento? Tenemos registradas 96 sociedades y agencias de valores, de las cuales 57 son sociedades y agencias de valores miembros de bolsa. El resto son sociedades y agencias no miembros de bolsa que, por otro lado, es lógico que experimenten un crecimiento a lo largo de los próximos meses en tanto en cuanto determinado tipo de empresas dedicadas a actividades financieras deben registrarse como agencias o sociedades de valores para desarrollar legalmente sus actividades. De esas 96 agencias, 57 son miembros de bolsa. Concretamente, estamos en presencia de 52 sociedades, 42 agencias y dos agentes individuales. En este momento, en la Comisión están en trámite trece solicitudes, todas ellas de agencias de valores no miembros de bolsa. Por ubicación geográfica, conviene señalar que de este colectivo de 96 agencias, 65 están localizadas en Madrid, 16 en Barcelona, seis en Bilbao, cuatro en Valencia, dos en Málaga, dos en San Sebastián y una en Oviedo. Ello nos indica algo, la conveniencia de que se vaya extendiendo la implantación a lo largo de todo el territorio nacional de este tipo de actividades, y por parte de la Comisión el reto de supervisar la existencia de empresas no registradas que desarrollen actividades reservadas a sociedades y agencias de valores en determinadas partes del territorio nacional, y por tanto, sin las suficientes garantías de supervisión, seriedad, profesionalidad y solvencia de quienes desarrollan este tipo de actividades. Parece obvio que en el conjunto del país deberá haber en el futuro muchas más agencias o sociedades de valores, con una distribución regional más extendida.

Por lo que toca a la situación del mercado bursátil que, sin duda, es lo más significativo de él, destacaría el alto número de sociedades y agencias de valores miembros de bolsa (57 parece un número muy importante y no acorde con el tamaño de nuestro mercado), aunque dentro de este mercado se observa una concentración, de forma que las doce primeras sociedades miembros de bolsa acaparan el 51 por ciento del mercado medido por el volumen de negociación. Por tanto, de un total de 57 miembros de bolsa, las doce primeras acaparan el 51 por ciento del volumen total de negociación. De esas doce primeras, hay que

señalar que cinco son bancos y siete independientes, lo cual es significativo desde el punto de vista del problema que se había comentado en cuanto a la posible excesiva bancalización de la actividad en el mercado de valores como consecuencia de la entrada en vigor de la Ley.

Frente a esta situación de las doce primeras, hay que destacar que 22 sociedades tienen menos de un uno por ciento de cuota de mercado; 20 sociedades tienen una cuota entre el uno y el dos por ciento; y la sociedad de valores que tiene la mayor cuota de mercado es de un siete por ciento. Por tanto, las doce primeras mantienen una situación relativamente parecida, en todo caso no significativa en cuanto a sus pesos específicos en el mercado bursátil, acaparan más de la mitad; y, frente a ello, 42 sociedades tienen menos de un dos por ciento de cuota de mercado, de ellas 22 con menos de un uno por ciento. En consecuencia, podemos hablar de una situación de enorme competencia en este momento en nuestras bolsas, desde el punto de vista de captación de mercado, lo cual es algo buscado por la Ley.

A lo largo de los próximos meses veremos previsiblemente procesos de concentración en este sector, dada la enorme dispersión y el poco tamaño alcanzado en sus volúmenes de negociación por muchas de ellas.

Los datos financieros procesados de las sociedades y agencias de valores de que dispone la Comisión son los de noviembre. En este momento estamos procesando el cierre del ejercicio de las sociedades y agencias de valores. Hay que destacar que con los datos de noviembre, la situación general no es mala, con una rentabilidad sobre fondos propios del 35,8 por ciento, siendo más rentables las agencias que las sociedades. La rentabilidad de las agencias está en el 74 por ciento, frente a la de las sociedades que está en el 30,8 por ciento.

Conviene destacar que son sociedades muy líquidas, con un inmovilizado sobre el balance de tan sólo el 2,9 por ciento.

Por su actividad de empresas muy líquidas, tienen una situación fondos propios-balance total del 40 por ciento y la cartera de negociación sobre el total del balance supone un 52,5 por ciento, no obstante, esa cartera de negociación es casi exclusivamente de renta fija y no de renta variable. Concretamente el 94,3 por ciento de la cartera de negociación está compuesta por títulos de renta fija y no por títulos de renta variable.

¿Qué perspectivas tenemos en este momento de cara a los próximos meses en materia de sociedades y agencias de valores? Primera consideración: La entrada en vigor plena, a partir del cierre de 1989, de la normativa en materia contable y de coeficiente de solvencia y liquidez, tema crucial desde el punto de vista de la supervisión. La publicidad de los estados financieros de las sociedades y agencias de valores. Estos estados financieros deberán ser públicos al cierre de 1989, y articularemos procedimientos para dar difusión y publicidad de forma periódica a estos estados financieros a lo largo de 1990.

Con estas sociedades y agencias de valores se está trabajando en la incorporación a sus propios estatutos de códigos de conducta y de normas de comportamiento para

el personal que trabaja en las sociedades y agencias de valores. En este momento la Comisión está trabajando en un proyecto de circular que regule los registros obligatorios que deben tener las sociedades y agencias de valores. Por ejemplo, una pieza fundamental es el registro de órdenes que recibe de su cliente a fin de supervisar que, efectivamente, la sociedad o agencia de valor da prioridad a los intereses del cliente frente a los suyos propios.

Esta es una de las piezas importantes a nivel de circular que abordaremos en los próximos meses.

Del mismo modo, estamos trabajando en un proyecto de circular que regule las relaciones de las sociedades y agencias de valores con sus clientes. Por ejemplo, en materia de tarifas y de modelos de contrato que deben mantener con su clientela. En definitiva, no tanto desde el punto de vista de forzar u obligar a unos determinados términos económicos de esta relación, que son libres por supuesto, como de garantizar un principio de transparencia contractual pensando que es una relación desigual entre un profesional del mercado de valores y un cliente que no tiene por qué ser un experto en materia bursátil, y de ese modo facilitar esta relación con garantías para el pequeño inversor.

Por último, la Comisión en este momento, —y esto sí que es importante— está trabajando con las sociedades de valores para conseguir una adecuada canalización, en forma contractual, de sus relaciones en tanto que sociedades de valores especialistas en ciertos valores cotizados en bolsa; o, dicho de otro modo, la actividad de contrapartida que estas sociedades de valores puedan estar desarrollando en el mercado de valores en relación con el propio emisor, de forma que puedan tener una relación contractual clara y supervisable que permita garantizar que no hay manipulación, sino tan sólo una actividad de contrapartida que facilite aumentar la liquidez del mercado.

En materia de bolsas de valores, sin duda alguna el aspecto más novedoso y llamativo de la reforma de la Ley del Mercado de Valores es el de que el 29 de julio, tal y como preveía la Ley, se constituyeron las sociedades rectoras de las cuatro Bolsas, garantizando la continuidad en el proceso. Estas sociedades rectoras han absorbido los medios humanos y materiales de las antiguas juntas sindicales y han garantizado una continuidad en el desarrollo de la actividad bursátil. Estas cuatro Bolsas, en 1989 y en 1990, han definido una estructura de ingresos tarifarios que les permite la plena cobertura de sus gastos, a través de los ingresos recurrentes por las tarifas que cobran. He de señalar que 1989 ha sido, sin duda alguna un año de recuperación de la actividad bursátil; concretamente, la negociación en nuestras Bolsas alcanzó los 4,6 billones de pesetas, con un crecimiento respecto al año anterior del 38,2 por ciento, situando la actividad al nivel de 1987 que, como SS. SS. conocen, fue el año del «boom» bursátil, no sólo en España, sino en todas las bolsas internacionales. Por tanto, he de destacar esa clara recuperación de la actividad bursátil en 1989.

¿Cuál es la situación de las cuatro Bolsas en este nuevo contexto institucional? Esta era la petición específica que

se hacía en la comparecencia. He de decir que, desde el punto de vista de asegurar la subsistencia, se han formado las sociedades rectoras que se autofinancian a través de sus ingresos. En ese sentido, las dudas que surgieron antes del 29 de julio creo que ya han quedado superadas.

¿Qué sucede con la actividad bursátil y su distribución entre las cuatro Bolsas? Hay que señalar lo siguiente: Madrid ha tenido, en 1989, una cuota del 82 por ciento del total de la negociación bursátil, a comparar con un 77 por ciento en 1987, y un 72 por ciento en 1988. En 1989 ha habido una subida en la cuota de mercado de Madrid respecto al total nacional. ¿Ha influido en esto la reforma del 29 de julio? ¿Ha contribuido a que incremente su cuota Madrid? Entiendo que no. Si el año 1989 lo separamos en sus dos semestres, el primero bajo el imperio de la Ley anterior, y el segundo bajo la nueva reforma, veremos que la cuota de Madrid en el primer semestre fue del 82 por ciento, y en el segundo del 81,6 por ciento. Por tanto, no se observa un cambio en dicha cuota como consecuencia de la entrada en vigor de la Ley.

Esa cuota ha ido cayendo desde junio a diciembre. En junio, Madrid tenía una cuota del 87 por ciento —inmediatamente antes de la reforma—, bajo al 74 por ciento en octubre, y ha acabado en diciembre con el 63 por ciento.

Entiendo que, si bien globalmente Madrid refleja un incremento en su cuota de mercado, no por ello se ve una correspondencia entre el 29 de julio y las cuotas de mercado.

Evidentemente, procesos inversos siguen las Bolsas de Barcelona, Bilbao y Valencia. Barcelona tuvo una cuota de mercado, en 1987, del 15,8 por ciento; subió al 16,5 por ciento, en 1988; y ha caído al 11,2 por ciento en 1989. No se observa una diferencia entre el primero y el segundo semestre, pero sí una recuperación de cuota de mercado desde junio a diciembre. La cuota de la Bolsa de Barcelona en junio era del 7 por ciento y en diciembre del 16 por ciento; en consecuencia, inversamente a Madrid, se observa una recuperación en Barcelona.

Prácticamente lo mismo se puede decir de Bilbao y de Valencia. Bilbao ha tenido una cuota del 4,8 por ciento en 1989, sin que tampoco se vea una diferencia o un empeoramiento de su cuota de mercado entre el primero y el segundo semestre y sí una recuperación significativa en los últimos meses del año. Concretamente, Bilbao el mes de diciembre supuso casi el 20 por ciento de la contratación.

Valencia ha tenido una cuota del dos por ciento del total del volumen de negociación, habiéndose mantenido, en los meses de enero a junio, porcentajes que han oscilado entre el uno, uno y medio por ciento, para observar una recuperación en los últimos meses del año, concretamente en noviembre, de un 10 por ciento de cuota de mercado.

En definitiva, no se puede afirmar de un modo tajante que el cambio institucional que ha supuesto la Ley de Mercado de Valores de 29 de julio haya afectado a los volúmenes de negociación entre las Bolsas, ni que les haya afectado de un modo significativo la incorporación de va-

lores al sistema de contratación continuada. No quiero extenderme, pero debo señalar que el tamaño global de nuestras Bolsas es de una dimensión aceptable para nuestra economía; tienen una representación de las empresas cotizadas en bolsa que no reflejan suficientemente determinados tipos de sectores de la actividad económica de nuestro país, y aunque existen nada menos que 837 empresas cotizadas, cien sociedades cotizadas suponen el 91 por ciento de la contratación bursátil. En definitiva, me parece que atraer nuevas empresas es algo importante, es necesario potenciar el segundo mercado, y es necesario ir centrando y distinguiendo entre determinados tipos de valores que deben estar en el primer mercado y los que deben estar en el segundo. En consecuencia hay que ir acercándonos a lo que es la realidad de la contratación bursátil.

Quiero señalar que a lo largo de 1989 se ha realizado la introducción del mercado continuo, el sistema de contratación continuada electrónica, que supone un salto fundamental en la situación de nuestras bolsas. Ha supuesto una unificación de mercado que no existía, y una igualdad de oportunidades para operar desde cualquiera de las plazas financieras españolas, rompiendo la dificultad enorme que tenían las bolsas más pequeñas para poder operar con grandes paquetes debido a la estrechez de éstas. Hoy en día se puede operar en igualdad de oportunidades desde Bilbao, Barcelona o Valencia, que desde Madrid. Hay una contratación continuada, una disciplina de negociación desconocida hasta ahora en nuestros mercados, una enorme visibilidad para las operaciones y, por tanto, una capacidad de supervisión más grande.

Quiero decirles, señorías, que en este momento hay 61 sociedades que suponen el 60 por ciento del volumen de contratación, y nuestro objetivo es el de tener unas cien sociedades para el mes de junio, al año de entrada en vigor de la Ley, con más del 80 por ciento en contratación electrónica por ordenador.

En paralelo a todo esto, es necesario ir desarrollando nuestros mercados bursátiles por otras vías también; es necesario el desarrollo de los productos derivados, opciones y futuro; es necesario —esto me parece muy importante— el desarrollo de la contratación de la renta fija. Concretamente, se está trabajando en la creación de un mercado bursátil para títulos de deuda pública, en cooperación con el banco de España, a fin de que el ahorrador individual tenga un punto de referencia público de precios a través de una contratación bursátil, en el momento de acudir a la ventanilla de una entidad financiera para pedir la suscripción o el descuento de un determinado título de deuda pública.

A este respecto, se está trabajando en la creación de un sistema de contratación bursátil, que permita un contraste de precios a fin de reducir los márgenes, en muchos casos excesivos, que aplican los intermediarios en este tipo de operaciones. Del mismo modo, se está trabajando en la creación de un mercado de deuda privada que tenga una suficiente liquidez y negociación en bolsa, para lo cual es necesario estandarizar las condiciones de estas

emisiones a fin de facilitar un mercado que auténticamente negocie en bolsa la renta fija.

En los próximos meses podremos admitir a cotización los primeros valores extranjeros que coticen en nuestras bolsas. Es asimismo necesario, sin duda alguna, avanzar en materia de información contable y de participaciones significativas en empresas cotizadas (como habrán podido observar a lo largo de las últimas semanas en que se han hecho las comunicaciones de consejeros y de inversores significativos en todas las empresas cotizadas) por la vía de los hechos relevantes; es decir, crear una cultura por la cual los hechos relevantes de la vida de las sociedades deben ser mantenidos en secreto, y, cuando parezca necesario, hacer públicos estos hechos relevantes que pueden afectar a las cotizaciones bursátiles en igualdad de condiciones.

Se trabaja, en definitiva, en un sistema profesionalizado de supervisión. Concretamente, deseo referirme, señorías, a que por parte de la Comisión, desde fines de julio a septiembre, se ha desarrollado una actividad supervisora, de tal forma que, en estos meses y con la precariedad de medios que sin duda alguna conocen, la Comisión ha desarrollado 139 intervenciones de supervisión sobre el mercado. De ellas, un centenar por volúmenes o por concentración anómala en determinados valores, un tercio por variaciones bruscas de precios, y el resto han sido intervenciones buscando información relevante de los emisores e intervinientes en las operaciones.

La consecuencia de esas 139 intervenciones de la Comisión sobre la negociación cotidiana en nuestras bolsas, ha sido la realización de nueve comunicaciones al mercado de hechos relevantes; 21 asuntos remitidos a la inspección de la Comisión, para que profundice en ellos por si detectara la existencia de irregularidades perseguibles; una comunicación incorporada a un registro confidencial de la Comisión, y el resto de los asuntos han sido archivados o siguen en trámite.

En relación con esta actividad de supervisión cotidiana de la actuación de las bolsas, hay que señalar que, tanto en el mercado bursátil como en el mercado primario de instituciones de inversión colectiva, la Comisión desarrolla una actividad inspectora significativa. Concretamente, con los medios de inspección que tiene la Comisión, que en estos momentos se cifran en seis inspectores, durante 1989 ha lanzado 1.526 comunicaciones y requerimientos, ha realizado 214 visitas de inspección, ha tramitado once expedientes sancionadores, y dos informaciones reservadas previas a la apertura de expediente. De este total de once expedientes y dos informaciones reservadas previas, puedo decirles que siete son expedientes por faltas muy graves, cuatro expedientes por faltas leves, y ha habido dos expedientes remitidos a la jurisdicción ordinaria por entender la Comisión que podría ser de aplicación el Código Penal.

Pido perdón por haberme extendido excesivamente pero los capítulos son muy largos y he querido detallar un poco el desarrollo de las actividades en 1989. Por último, deseo destacar el inmenso avance que se puede provocar en nuestro mercado en materia de compensación y

liquidación. Creo que ésta es una pieza básica de la competitividad de nuestros mercados bursátiles, especialmente pensando en el horizonte de 1992. Quiero añadir que el objetivo en este momento sería que para el mes de junio los valores nominativos se liquidaran igual que los valores fungibles, cortando uno de los grandes problemas que tenía nuestro sistema de compensación y liquidación. Estamos trabajando en ello junto con Bancos, Cajas de Ahorro y las cuatro sociedades rectoras, para que en 1990 sea posible liquidar a los cinco días de la contratación y sobre la base de cinco días después de cada día de contratación y no mediante acumulación de todas las transacciones de una semana.

No puedo, porque he abusado de la paciencia de SS. SS., continuar con más actividades. Simplemente, deseo decirles que la Ley se ha ido aplicando; que se han respetado los plazos; que a pesar de la magnitud del cambio, no ha sido un cambio traumático, el mercado no se ha resentido, funcionó con igual normalidad el día antes que el día posterior al 29 de julio; y que esto ha sido posible no sólo por la actividad de la Comisión del Mercado de Valores, sino, en gran medida, por la actitud de colaboración y de responsabilidad que han mostrado las antiguas juntas sindicales, las nuevas sociedades rectoras, las sociedades y agencias de valores, en definitiva, el conjunto de los profesionales dedicados al mercado de valores.

Nada más, señorías.

El señor **PRESIDENTE**: Grupos parlamentarios que deseen intervenir. (Pausa.)

Por el Grupo Parlamentario Mixto, tiene la palabra el señor Oliver Chirivella, por un tiempo de diez minutos.

El señor **OLIVER CHIRIVELLA**: Como usted sabe, señor Presidente, no soy el titular de la Comisión. Sólomente quería hacer una consideración y formular una pregunta al compareciente.

Voy a ser muy breve. Me voy a centrar exclusivamente en el tema del funcionamiento de las bolsas, haciéndome eco de la inquietud de ciertos sectores de la Bolsa de Valencia. Ha dicho el compareciente que Valencia ha tenido, en el año 1989, una actividad aproximada del 2 por ciento del mercado, lo que no ha dicho es que la cuota de mercado, en el año 1988, fue del 5,43 por ciento, y que por tanto la caída de contratación en la Bolsa de Valencia supera el 50 por ciento.

De hecho, antes de la entrada en vigor de la Ley el 29 de julio, funcionaban allí doce agentes de bolsa que posteriormente fueron sustituidos por cinco sociedades de valores de bolsa y dos agencias. En realidad, todavía hay dos que no funcionan en absoluto y algunas de ellas solamente funcionan en el corro y no en el mercado de valores continuos. Es evidente, pues, que según ciertos sectores importantes de la Bolsa de Valencia, la nueva Ley ha producido una cierta concentración en la Bolsa de Madrid del negocio del Estado. Hemos de tener en cuenta además que la capacidad económica del mercado de la Comunidad Valenciana se puede estimar en aproximadamente un 10 por ciento del total nacional.

Por todo ello, la pregunta es si se puede, primero, y, segundo, si se piensa tomar algunas medidas para corregir estos desequilibrios que indudablemente están produciendo la entrada en vigor de la nueva Ley.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo parlamentario del Centro Democrático y Social tiene la palabra el señor Abril Martorell.

El señor **ABRIL MARTORELL**: Muchas gracias al Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por su comparecencia.

Quizá no se haya mencionado pero el informe para la Comisión del Estudio del Mercado de Valores, que data de 1978, está citado también en el preámbulo de la propia Ley del Mercado de Valores y los problemas que allí se detectan probablemente son los mismos que hoy ha mencionado el propio señor Presidente.

La Ley del Mercado de Valores lo que busca es transparencia y modernizar nuestro sistema financiero. Esto se detectó muy pronto con la entrada de la democracia. Efectivamente, se constituyó la Comisión en 1977 y rindió informe a los pocos meses, en 1978. Como digo, no han debido de cambiar mucho las cosas, puesto que cuando la Ley ha entrado en vigor vuelve a citar esto en su preámbulo.

La realidad es que esta Ley, que entró en vigor en 1988, o a principios de 1989, se promulgó después de todo el gran proceso de capitalización que habían tenido las bolsas españolas a lo largo de los años inmediatamente anteriores y también con posterioridad al «crack» que tuvieron las bolsas mundiales en octubre de 1987. De manera que está referida a unos problemas, vamos a llamar clásicos, de nuestras bolsas y mercados de valores, pero con posterioridad a fenómenos de tipo político y económico muy importantes que habían sucedido en el tiempo inmediatamente anterior.

Por ello, todo lo que se está hablando en esta comparecencia va en la dirección de informar sobre la implementación o la puesta en ejecución de los plazos de esta Ley y dando una serie de cifras que lo que hacen es señalar hasta qué punto se han producido avances en la puesta en marcha de la misma.

A mí me gustaría que en la segunda intervención del señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores se insistiera sobre la transparencia y sobre la modernización.

En cuanto a la transparencia, yo quisiera remitirme a una cuestión que ha citado y a otra que no ha mencionado. Hay que mejorar esos folletos, hay que mejorar esos prospectos; el señor Presidente ha insistido en que hay que mejorarlos, porque la verdad es que todavía dejan bastante que desear por comparación con los que se producen en otras bolsas extranjeras. Esto es una cuestión absolutamente indispensable.

Desde el punto de vista de la transparencia no se ha entrado —o yo no he oído nada— a tratar las ofertas públicas de adquisición, de los cambios de control de las sociedades, de aquellos paquetes que permiten transferir la

toma de dominio sobre una sociedad, la transparencia para los accionistas que son minoritarios y, por tanto, por así decir, son un objeto dentro de estos cambios de control de las sociedades. A mí me parece que este tema salta todos los días a la opinión pública, está continuamente en los medios de información y, puesto que la Ley habla de estas cuestiones y también es una función de la supervisión de la Comisión Nacional, no sobraría que se entrase en esta cuestión con algún detalle. Yo veo que la exposición se ha cortado al llegar aproximadamente los sesenta minutos de intervención y seguramente por esa razón esto, que venía después, ha quedado aparte.

En cuanto a la modernización, no cabe duda de que todo lo que se hablaba en el sentido de la modernización tiene dos facetas. Una es la faceta técnica, sobre la cual se ha hablado abundantemente y otra es la modernización, que está requerida por el sistema financiero español. La única que he entendido que ha mencionado el compareciente ha sido que debería de tratarse también de un mercado de renta fija que fuese un referente. Lo que no he oído yo es si la modernización, en cuanto a los requerimientos de nuestro sistema financiero, verdaderamente va a paliar los defectos que se señalaban en ese informe, que ya tiene diez años, sobre la estrechez de nuestros mercados, sobre lo reducido de los tipos de valores que se cotizan, sobre las cuestiones que ahora están abiertas con motivo de la adhesión a la Comunidad Europea, y con la liberalización del movimiento de capitales aquí emergen mercados más amplios, mercados donde igual que cotizarán valores extranjeros en las bolsas españolas, asimismo cotizan valores españoles en las bolsas extranjeras.

He echado de menos un informe acerca de la idoneidad de los mercados de valores, de los mercados de capitales, de estos mercados de renta fija, de los mercados de préstamos, etcétera, pero, sobre todo, si la idoneidad que se está consiguiendo está en paralelo con aquel desarrollo económico y con los avances económicos que estamos teniendo en España.

Creo que todo este proceso técnico persigue tener un sistema financiero idóneo y ésta es la parte que yo no he visto que abundara en la exposición, porque más bien ha insistido en los aspectos técnicos y de implementación de la Ley.

Por eso me gustaría que el compareciente, en la segunda parte de la intervención nos aclarase estos aspectos de transparencia, particularmente en las opas, en las ofertas públicas de adquisición, y en los cambios de control. Y que también emitiese su opinión acerca de un segundo aspecto, que es la idoneidad de las finalidades últimas que se están persiguiendo con la entrada en vigor de esta Ley y el ejercicio de esta Comisión que, en definitiva, es tener un sistema financiero atemperado a los requerimientos de nuestro sistema económico.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Catalán tiene la palabra el señor Homs i Ferret.

El señor **HOMS I FERRET**: Señor Presidente de la Co-

misión Nacional del Mercado de Valores, tras su detallada exposición, quiero, en primer lugar, agradecerle a usted y a todo su equipo, la intensa labor que han desarrollado en ese breve periodo. Quiero hacer justicia a esa capacidad y a esa iniciativa a la que usted ha hecho referencia en su intervención, de unos equipos con escasos recursos humanos para afrontar una ambiciosa y compleja reforma. Por tanto, en nombre de nuestro Grupo quisiera, ante todo, que traslade usted nuestra felicitación por lo que ha sido la intensa labor desarrollada en estos meses.

No obstante, hay problemas, y usted lo sabe. Hay cuestiones para las que entiendo que tenemos que aprovechar este debate y reflexión consiguiente y así poderlas contrastar y valorar mutuamente.

Antes de plantear algunas de mis reflexiones, yo quisiera indicarle, en cuanto a su exposición, que me gustaría me complementase, por ejemplo, cuántas salidas a Bolsa ha habido desde la aprobación de la Ley, no cuántas nuevas ampliaciones, sino cuántas salidas o cotizaciones a Bolsa ha habido a partir de entonces. O bien qué medidas específicas piensan adoptar para potenciar las instituciones de inversión colectiva, que sin duda es un gran paso que ha dado nuestro mercado, y que tienen una importancia, porque evidentemente 880.000 millones de pesetas es un volumen muy apreciable, pero todavía es pequeño, y creo que aún tiene que jugar un papel importante en el futuro de nuestra economía. Por tanto, quisiera saber qué medidas van a desarrollarse para potenciarla.

También quiero decirle que la interpretación que ha hecho usted en cuanto a poder comparar el primero y segundo semestre, anterior y posterior a la entrada en vigor de la Ley, no nos parece que puede ser un buen mecanismo de reflexión comparativa, puesto que la Ley se aprueba en el año 1988 y tiene unos efectos, genera unas expectativas, que ya se trasladan a lo largo del año 1990. La formal entrada en vigor no genera un cambio de expectativas y de tendencias y el nuevo mecanismo ya estaba previamente consolidado, el mercado ya tenía una impresión de cuáles eran las tendencias de la nueva reforma y, por tanto, la comparación creo que no es correcta. Sin embargo, sí quiero dejar constancia de que ha habido una tendencia desigual en cuanto a la evolución que han seguido las cuatro bolsas españolas y sobre las que yo quería reflexionar, en todo caso, un poco más.

¿Cuáles son nuestras reflexiones e impresiones al respecto? Yo quisiera, señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que no las tomara usted en sentido estrictamente crítico, sino que simplemente recoja nuestra preocupación y nuestra reflexión.

La primera cuestión que le quisiera plantear hace referencia a la visión global del mercado que debe tener, a nuestro juicio, la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Es decir, el modelo de mercado previsto en la Ley define un mercado bursátil dividido entre el mercado continuo, interconectado y los mercados de valores en cotización en cada una de las cuatro bolsas existentes: Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores debería

asumir, a nuestro entender, el compromiso institucional de respeto absoluto al modelo bursátil, contemplado en la Ley del Mercado de Valores, que se configura sobre la base de cuatro instituciones bursátiles, interconectadas en un quinto mercado continuo, y debe defender y respetar por igual las cuatro bolsas; es decir, las normas que emanen en un futuro de la Comisión Nacional de Mercado de Valores deben ser de una neutralidad estricta. Ciertamente es que las cuatro bolsas españolas tienen distinto tamaño, pero todas ellas desarrollan las mismas funciones y deben poder desarrollarlas con el mismo respeto por parte de las autoridades bursátiles.

Permítame indicarle que la Comisión Nacional del Mercado de Valores tiene que actuar con un exquisito cuidado para que no de lugar, de forma indirecta, a un trato preferente hacia la Bolsa de Madrid, la cual por razones lógicas de mayor volumen y de proximidad geográfica, puede verse tentada a una mayor atención, cuando no a considerarla la bolsa del mercado bursátil español, prescindiendo de las demás.

Como estas actitudes pueden producirse de forma inconsciente, —y nuestro Grupo cree que puede ser así—, resulta necesaria una actitud de apoyo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hacia las Bolsas de Valencia, Bilbao y Barcelona, para que haya contrapeso al apoyo y al efecto que hacia la Bolsa de Madrid supone la localización geográfica en la misma.

Por consiguiente, los soportes institucionales del mercado que abre el nuevo sistema bursátil español deben garantizar la neutralidad a la que he hecho referencia, con respecto a las cuatro instituciones bursátiles, que el legislador —quisiera recordar— ha querido, de forma muy expresa, respetar y mantener en la propia Ley.

Esta neutralidad se desequilibra si se produce una concentración institucional en el lugar que radica una de las bolsas, y ello se agrava extraordinariamente si estas instituciones actúan, además de una forma totalmente centralizada, generando una atracción de flujos y de servicios hacia el lugar en que radica, en detrimento de las plazas financieras de las restantes bolsas españolas. Hay que dejar que el mercado se rijan por sí mismo, dando el soporte neutral a las cuatro instituciones bursátiles para que desarrollen sus propias funciones.

La segunda reflexión que quisiera trasladarle, señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, es acerca de una impresión generalizada que detectamos en ciertos ámbitos del mercado bursátil. Hoy, en las Bolsas de Barcelona, Bilbao y Valencia, preferentemente, se aprecia una excesiva centralización de las funciones desarrolladas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Es decir, la Comisión se organiza totalmente de forma centralizada, sin oficinas ni delegaciones en las plazas bursátiles distintas de Madrid. Creo que sería una buena medida reflexionar al respecto. La recepción, por ejemplo, señor Presidente, de documentos en general, las emisiones en mercado primario o bien admisiones a cotización oficial de sociedades, que anteriormente se realizaba en los propios órganos rectores de las bolsas, hoy exige constantes y frecuentes viajes a Madrid, tanto

de directivos de las bolsas periféricas como de miembros de las sociedades de bolsas, como de las mismas empresas que quieren entrar en el mercado. No resulta hoy en día admisible que ante una tecnología tan desarrollada en los procesos de comunicación como la que tenemos, no puedan, por ejemplo, encontrarse impresos en Bilbao o Barcelona para efectuar las declaraciones que deben realizar los consejeros y aquellas personas que tienen una participación superior al 5 por ciento. Un trámite tan administrativo o normal como éste debería ser ya, como mínimo, objeto de unas facilidades de gestión descentralizadas.

Como sabe, en Barcelona concretamente, hay muchas empresas que cotizan y que para acceder a adquirir los documentos, simplemente, se les genera unos costes de desplazamiento que creo podría ser objeto de una reducción.

La tercera reflexión que quisiera hacerle es sobre una excesiva, según nuestro criterio, burocratización e intervención del mercado. Es cierto que partíamos de una situación anterior a la reforma donde había mucha menos transparencia en el mercado. Eso es cierto. Por las amplias atribuciones que la Ley concede a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se puede entender que hay una nueva burocratización en las funciones de intervención. No obstante, en estos momentos, consideramos, señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que uno de los temas que se debería abordar es de qué forma pudiera simplificarse esa burocratización —si es posible, que entendemos que sí—, tanto por lo que se refiere a la actuación directa de la Comisión, como por las normas que van apareciendo. Es el caso del reciente reglamento, que ya sé que no es de su responsabilidad, del registro Mercantil, que creo que, sin merma de la transparencia y el control del mercado, está desarrollando una excesiva burocratización de las funciones de intervención.

La Comisión debe desarrollar sus funciones de supervisión y control, y a ello le vamos a dar siempre nuestra total conformidad. No obstante, entendemos que no debería generar una excesiva actuación por parte de las empresas; se trata de permitir y garantizar las funciones de supervisión y control, pero evitando que ello pueda generar costes que pudieran ser excluyentes para el funcionamiento del mercado.

La cuarta reflexión que quisiera trasladarle, y que va en relación con las dos que se han planteado anteriormente, es sobre que la Comisión Nacional del Mercado de Valores debería pensar y explorar las posibilidades de descentralizar funciones, delegando en las propias sociedades rectoras de las bolsas. Creo que una interpretación voluntariosa de esa Ley permitiría unas delegaciones de funciones. Si no, dentro de sus mismas instalaciones, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podría desarrollar determinadas oficinas o podría tener determinados servicios en esas mismas instalaciones, facilitando lo que pudiera ser el proceso de descentralización. Podrían delegarse determinados trámites relacionados con el proceso de admisión de cotización, ya que algunos podrían de-

legarse, o bien potestades disciplinarias sobre los miembros de las sociedades de valores, o información básica que hoy está en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y también podría ponerse a disposición de las sociedades rectoras.

Entiendo que todo lo que sea descentralizar, agilizar o desburocratizar sería bueno para las empresas españolas y para el mercado español en general y, en ese sentido, se podría reflexionar y avanzar en un compromiso de descentralización de algunas funciones que la Comisión Nacional del Mercado de Valores está desarrollando.

Quisiera también apuntarle que, como mínimo, las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores que se están desarrollando no deberían introducir interpretaciones más restrictivas en lo que se refiere a las competencias de las Comunidades Autónomas. Sabemos —y usted también— que éste es un tema que está en el Tribunal Constitucional, por lo que vamos a esperar la sentencia de ese Tribunal. No obstante, sería positivo que en las reglamentaciones posteriores no se hicieran nuevas interpretaciones restrictivas, toda vez que hemos de estar a la espera de esa resolución del Tribunal. Una reflexión más gira en torno al Servicio de Compensación y Liquidación, al que usted ha hecho referencia. El diseño de las sociedades de bolsa y del Servicio de Compensación y Liquidación resulta —entendiendo y entiendo nuestro Grupo— fundamental en la práctica para mantener el esquema que instaura la propia Ley del Mercado de Valores.

Creemos señor Presidente, que en estos momentos existen unas conversiones —y hay un principio de acuerdo entre la Comisión Nacional del Mercado de Valores y las Bolsas de Valores— para que se diseñe un sistema de compensación y liquidación de manera descentralizada. Se está hablando de un sistema único y organizado descentralizadamente o se está reflexionando en torno a mantener el esquema de la Ley, que significa la coexistencia de sistemas de compensación y liquidación.

Como sé que es un tema que el legislador dejó abierto por su complejidad, al permitir en esa sociedad la presencia de las instituciones financieras, quisiera conocer cuál es el criterio por el cual se apunta una posible solución a este complejo problema.

Por último, quisiera conocer mejor su posición sobre qué propósitos tiene la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la autoridad bursátil en general, en relación con la dinamización del mercado español.

Usted ha hablado de algunas nuevas medidas para extender nuevos mercados y nuestro Grupo entiende que, para favorecer el proceso de extensión de nuestro mercado bursátil, será positivo abrir las vías más intensas de segundos mercados.

Nuestro mercado oficial primario está en estos momentos produciendo un rechazo a la incorporación de pequeñas y medianas empresas. Usted mismo ha indicado la estrechez que tiene hoy nuestro mercado y la concentración de determinadas empresas, así como la poca participación de ciertos sectores. Yo creo que sería una buena estrategia de futuro reflexionar a fondo sobre las condiciones que deber reunir el mercado primario y señalar cla-

ramente unas segundas características para definir unos segundos mercados más asequibles a medianas y pequeñas empresas, que es, en definitiva, la estructura más lógica para nuestro tejido industrial.

Yo quisiera, señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, trasladarle también la inquietud de nuestro Grupo y alguna reflexión en torno a los mercados de futuros. Conocemos su posición; lo celebramos y le felicitamos. Se ha abierto en España un nuevo mercado de futuros, creo que con muy buenas expectativas. Creemos que lo tenía pendiente nuestra economía. Este puede tener una fase de expansión muy positiva. Todos los mercados de opción y de futuros que puedan desarrollarse a partir de ahora creo que abren grandes posibilidades. Le felicito por su participación en estos proyectos.

Me gustaría conocer sus perspectivas inmediatas, qué medidas se van a tomar para regular, por ejemplo, otras posibilidades de contratación en los mercados de opción y de futuros, que hoy están circunscritos sólo a deuda pública. ¿Hemos de esperar cierta celeridad en cuanto a la regulación de mercados de futuro y de opción sobre mercancías o sobre otros activos financieros? Sería interesante conocer si esta regulación está en la previsión de la política bursátil.

Por último, el capítulo fiscal. Yo sé que no está estrictamente en su órbita de competencia, pero como supervisor y autoridad del mercado bursátil, creo que tiene que ser uno de los principales impulsores. Hoy, uno de los obstáculos más importantes para la dinamización de nuestro mercado bursátil es el actual sistema fiscal. Hoy, a una empresa le resulta más ventajoso acudir a financiarse por vía de recursos externos ajenos, que por vía de recursos propios. Endeudarse hoy tiene beneficios fiscales directos para una empresa. Endeudarse produce un efecto de minoración en las responsabilidades y, en cambio, acudir al mercado bursátil no está incentivado en absoluto y genera un mecanismo de afloración de plusvalías para ponerse al corriente en los requisitos que exige la incorporación al mercado, que es claramente un mecanismo excluyente.

Hoy las empresas no van a cotización a los mercados oficiales ni buscan recursos de financiación en ellos, porque salir al mercado oficial supone aflorar y poner al día todas las plusvalías, que tributan igual que los beneficios obtenidos, cosa que no existe en ningún país de Europa. No existe un mecanismo fiscal que permita esta actualización de plusvalías, situación que tampoco se da en ningún país de Europa. El marco legal fiscal hoy existente en nuestro país está totalmente desfasado. Esta situación es el principal obstáculo para una dinamización del mercado.

Sé que usted conoce perfectamente esta situación. Incluso yo me atrevería a decir que la comparte totalmente. Sé que está fuera de su ámbito estricto de responsabilidad, pero quiero señalarle que éste es el principal problema que hoy tiene nuestro mercado para poder hacer lo que usted ha indicado, que es extenderse a otros sectores y a otras actividades del tejido industrial español.

Sobre estas cuestiones, señor Presidente de la Comisión

Nacional del Mercado de Valores, me gustaría tener ocasión de conocer su opinión.

Le vuelvo a felicitar por la intensa labor desarrollada por la Comisión que usted preside en este espacio tan corto de tiempo. El mercado, tras una reforma como la que ha tenido, no ha sufrido disfunciones en su actividad.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Parlamentario Popular, tiene la palabra el señor Otero Novas.

El señor **OTERO NOVAS**: Muchas gracias, señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por su comparecencia y por sus explicaciones.

Hemos escuchado atentamente su discurso. Contiene aspectos muy interesantes. Sin embargo, en esta ocasión, que es la primera vez que me encuentro con usted en esta Comisión, debo manifestarle en nombre de mi Grupo cómo veo yo su gestión, cómo la ven los agentes económicos que tienen que relacionarse con la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Quiero decirle con sinceridad y con prudencia en este Parlamento lo que probablemente los agentes económicos no se atreven a decirle a usted en su despacho, lo que probablemente no se atreven a decir en los pasillos, pero luego nos comentan a los demás, y concretamente a los parlamentarios, en la calle.

La característica más notable que los agentes económicos y yo percibimos en su gestión es un cierto exceso, desmesura o extralimitación en el ejercicio de sus funciones, unas funciones que ya son tremendamente amplias. Naturalmente, cuando hablo de usted me estoy refiriendo a la Comisión del Mercado de Valores que usted preside, porque excuso decirle, señor Presidente, que personalmente tiene usted el absoluto y total respeto de mi Grupo.

El Partido del Gobierno hace meses que ha descubierto las virtudes del mercado, más o menos al mismo tiempo que Gorbachov o Deng Xiao Ping, cuando aquello del gato blanco, gato negro, etcétera. **(Risas.)** Como consecuencia, todavía no lo han asimilado, aunque a juzgar por lo que yo leo, por ejemplo en el Programa 2000, en los encuentros de Jávea, no lo van a asimilar nunca, pues hablan ustedes de un libre mercado, más bien poco libre, un mercado al que ustedes quieren someter a dos controles intensos y duplicados, un control del Estado y un control social que no sabemos exactamente qué significa.

Quiero advertirle que yo admito algunas limitaciones al mercado. Admito aquellas limitaciones al mercado que sean imprescindibles para asegurar su correcto funcionamiento. Pero, en todo caso, sólo admito las limitaciones al mercado que imponga el Parlamento, que es la única institución que tiene facultades para restringir los derechos de los ciudadanos, pero ni una sola limitación más. Ustedes, por contra, han creado una legislación del mercado de valores fuertemente intervencionista, pero no se conforman con esa legislación. Usted parece considerarse en el derecho y en el deber de imponer sus ilustradas opiniones a los agentes económicos que tienen que pasar por la Comisión. Y cuando hablo de sus ilustradas opiniones no estoy diciéndolo en sentido peyorativo, sino en su sen-

tido exacto, pues yo presumo que sus opiniones, efectivamente, son ilustradas.

Es probable que esa actitud responda a un criterio naturalmente intervencionista de un partido socialista. Pero yo quiero tener esperanza y hacerme la ilusión de que se debe a que están ustedes comenzando. Con esa esperanza, con esa ilusión, yo me atrevo a hacerle a usted mis observaciones.

El poder normativo en una democracia usted sabe que lo tiene el Parlamento. También nuestra Constitución en su artículo 97 reconoce al Gobierno la potestad reglamentaria. Pero usted sabe muy bien que el Tribunal Constitucional ha sentado una jurisprudencia muy restrictiva de la potestad reglamentaria desde el punto de vista subjetivo, dejándola reducida, como dice el artículo 97 de la Constitución, al Gobierno y admitiéndola de muy mala gana, incluso para los ministros del Gobierno. Desde un punto de vista objetivo, la limitan estrictamente a lo que el Tribunal Constitucional llama la optimización técnica de la norma legal, prohibiendo cualquier innovación reglamentaria.

A su vez, la potestad reglamentaria del Gobierno aparece constreñida por otros corsés en garantía de los ciudadanos: Todo reglamento del Gobierno en ejecución de un ley ha de contar con previo dictamen del Consejo de Estado bajo sanción de nulidad para evitar las extralimitaciones del Gobierno. Además, han de elaborarse a través de un cuidadoso procedimiento que prevé consultas e informes de bastantes organismos, unos administrativos, otros ajenos a la Administración.

Ustedes, sin embargo, en la Comisión del Mercado de Valores han decidido elevarse hasta el nivel del Parlamento, porque no tienen ustedes poder reglamentario, señor Presidente. No podrían tenerlo según la Constitución, pero, como es lógico, tampoco se lo atribuye la Ley del Mercado de Valores, que sólo les confiere la posibilidad de dictar circulares en ejecución y desarrollo cuando alguna norma les habilite expresamente para ello. No obstante, se han lanzado ustedes a situar en el «Boletín Oficial del Estado» una larga serie de circulares y normas jurídicas, sin pasarlas a dictamen del Consejo de Estado como tendría que hacer el Gobierno, sin que consten los dictámenes y audiencias que exige la Ley de Procedimiento Administrativo y los artículos 14 y 15 de la Ley del Mercado de Valores, con muy discutible autorización para dictarlas y, en todo caso, violando manifiestamente las autorizaciones que se les dan para dictar esas circulares.

Le voy a poner un ejemplo, señor Presidente: la circular 6/89 de 15 de noviembre, «Boletín Oficial» de 18 de noviembre. Ustedes no se molestan en decir si han pedido los dictámenes preceptivos, y yo supongo que no los han pedido por lo que a continuación le voy a señalar. La promulgaron ustedes en ejecución de la disposición adicional segunda y de la transitoria sexta de un real decreto, y en ese real decreto sólo la adicional segunda les habilitaba para dictar circulares de desarrollo. Quiere ello decir que carecen ustedes de cualquier habilitación legal para dictar una de las dos facetas que se contemplan en esa circular. Pero es que en la disposición adicional se-

gunda se habilitó a la Comisión Nacional —dice— para establecer la forma en que deberá comunicarse la información a que se refiere el número anterior, así como el procedimiento que asegure la inmediata difusión de los datos. Esta fue la habilitación, y no más. Es decir, se les autorizó una circular sobre mecánica procedimental. Lo que ustedes hicieron fue absolutamente otra cosa. Ya en el artículo primero de la circular se permiten ustedes definir que ha de entenderse por adquisición de una participación, los títulos jurídicos que se comprenden en la definición, y se permiten también alterar los criterios del Código Civil sobre usufructo, nuda propiedad y copropiedad, y así siguen a lo largo de toda la circular, montándose por encima del Gobierno, supliendo al Parlamento.

No piense usted, señor Presidente, que la oposición es hostil —por hablar en términos bursátiles—. No todo lo que ustedes hacen lo consideramos malo. Por ejemplo, el artículo primero de la circular que acabo de citar yo lo considero bastante bueno, bastante racional. Creo que usted debe felicitar a quien se lo haya redactado. Pero lo que es monstruoso, desde un punto de vista democrático, es que ustedes se crean que son el Parlamento.

No es sólo en el terreno de las circulares donde usted se extralimita. Lo mismo se puede decir de sus actos administrativos singulares. Tiene usted, señor Presidente, una idea equivocada. Confunde usted el acto administrativo reglado con el discrecional, tendiendo a convertirlo todo en discrecional, y se permite usted decirle a la gente a que precios tiene que comprar, que sectores y que empresas puede comprar y cuales no, sin que la ley, a pesar de su carácter intervencionista, se lo autorice a usted, aprovechando acaso que los agentes económicos no pueden permitirse el lujo de perder el tiempo que representan los recursos. Puede usted decirme que no es verdad que confunda lo reglado con lo discrecional, puede usted invitarme, acaso, a que yo le cite casos concretos. Si así me lo pide, yo le traeré a usted los folios que tengo donde se explican esos casos, que, por otra parte, están en los medios de comunicación. Puede también decirme que usted no se extralimita porque cuando hace eso solamente da consejos. Si esto me lo dice, yo lo celebraré y entonces solicitaría a los medios de comunicación —si es que hay alguno en la sala— que lo anoten y que lo difundan, porque los agentes económicos están convencidos de que sus consejos son imperativos. Será bueno sacarlos de su error.

Si usted en vez de tener funciones de policía del orden económico, las tuviera de seguridad ciudadana y aplicara a la seguridad ciudadana los mismos criterios que está aplicando en la Comisión del Mercado de Valores, el resultado, más o menos, sería el siguiente. Usted dictaría un bando definiendo conductas delictivas o antisociales, usted impediría pasear por las calles a todos los sospechosos de vida irregular y usted, si personalmente considerara pernicioso socialmente el juego del mus, tendría bajo arresto a los jugadores de mus para conseguir su ideal social. Pero problemente no trasplantaría usted a la seguridad ciudadana los criterios que viene aplicando en el mercado de valores, porque ustedes ya han asumido hace algún tiempo la libertad física de las personas, y el

problema es que como siguen siendo un partido socialista, siguen sin creer en la libertad económica de los ciudadanos, olvidando que la libertad económica también es un derecho del hombre y que la libertad es indivisible.

Como es natural, el esfuerzo denodado que ustedes están haciendo para intervenir en los ámbitos de libertad que la ley reserva a los ciudadanos les impide cumplir a ustedes con lo que tienen obligación de hacer. Por ejemplo, desde julio de 1988, en el artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores, se creó el sistema de anotaciones en cuenta para la titulación de las acciones concretamente. Desde el 1 de enero de 1990, todas las sociedades que cotizan en Bolsa tienen obligación de sustituir sus títulos-valores por el sistema de anotaciones en cuenta. En el verano de este año tendremos que convertir los títulos al portador de numerosas sociedades en títulos nominativos, y desde 1 de enero pasado, tenemos que convertir y transformar la titulación de numerosas acciones. Pues bien, no podremos cumplir la ley, porque ustedes siguen sin desarrollar el sistema de anotaciones en cuenta, y nos van a obligar, además, a hacer emisiones de acciones complejísticas para ser necesariamente retiradas al cabo de pocos meses.

En materia de «opas», por ejemplo, la Ley del Mercado de Valores establece más bien unos principios programáticos. La Ley del Mercado de Valores en «opas» apenas es directamente aplicable. Tienen ustedes un reglamento de 1984, pero que responde a principios técnicos diferentes, en algunos casos, a los de la Ley del Mercado de Valores. Entonces, estamos en plena inseguridad jurídica, que, naturalmente ustedes aprovechan para imponer sus criterios, y ustedes en dos años no han tenido tiempo ni siquiera para dictar un reglamento provisional de adaptación del antiguo reglamento a la Ley del Mercado de Valores.

Señor Presidente, concluyo. Me gustaría que usted apreciara el carácter constructivo de la intervención de mi Grupo y que, como consecuencia, en su próxima visita a esta sala, pudiéramos congratularnos de que su comportamiento encaja más en la dinámica de un mercado libre. Entre tanto, y como en aquellas coletillas tradicionales de los saludos, le reitero el testimonio de mi consideración más distinguida, señor Presidente.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Socialista, tiene la palabra el señor Hernández Moltó.

El señor **HERNANDEZ MOLTO**: En primer lugar, quiero agradecer muy sinceramente la comparecencia del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Quiero realizar esta intervención en representación y transmitiendo la opinión exclusivamente del Grupo Socialista. No me atrevería yo a acometer la posición arriesgada, imprudente, o, pudiera ser incluso falsa, de transmitir opiniones de agentes sociales para lo que, indudablemente, no he sido elegido y en ningún caso estoy facultado. En este sentido, sería más conveniente centrar la opinión del grupo político que sustenta a la mayoría de esta

Cámara y que apoya al Gobierno; un grupo político que, por cierto, ha sido mentado en el sentido de haberle transmitido una cercanía en el descubrimiento de los valores del mercado; valores del mercado que este grupo defendió, aplaudió y sustentó, sin ambages y con entusiasmo, en el propio establecimiento del sistema económico que en este país rige y que se plasmó en la Constitución. En este sentido, a mi Grupo le cabe la satisfacción de haber encontrado los propios valores de esa economía social de mercado y, por tanto, de ese mercado, incluso antes de que otros grupos descubrieran los propios valores de la democracia. Creo que esto nos permite hablar con tranquilidad, con serenidad, incluso —si se me permite— haciendo oídos sordos a discursos que pudieran tener más de sublimación de frustraciones por poco protagonismo en la vida política última y que probablemente no hayan querido, indudablemente, herir sensibilidades ni susceptibilidades de ningún grupo. Por ello, con toda serenidad y toda cordialidad, voy a pasar a tratar el motivo que hoy nos ocupa, relacionado con el desarrollo, ejecución y aplicación de una importantísima ley para el sistema financiero de este país.

Lo primero que yo quisiera hacer es aplaudir sinceramente la iniciativa del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió), porque me parece importante que haya podido traer a esta Cámara un asunto que aun siendo técnico, farragoso y quizá reservado a opiniones más especializadas, sin embargo, tiene una trascendencia indudable en la vida económica y social de este país. Cierto es que es probable también que el planteamiento de mi Grupo tenga un sentido de alcance más nacional y que quizá tengamos menos intereses concretos en el desarrollo de la ley en distintos territorios o plazas bursátiles del país. No obstante —repito—, quiero resaltar como merece la iniciativa que ha tomado el Grupo catalán (Convergència i Unió), iniciativa que yo entiendo que, más que orientada a hacer un análisis de la cuestión, un enjuiciamiento de cómo está en este momento la reforma del mercado de valores y cuál ha sido su aplicación, contiene más bien una disposición de vigilancia a lo que está siendo un proceso que, a estas alturas, ante el escaso tiempo de aplicación de esta ley, indudablemente no puede dar conclusiones definitivas, pues es un proceso difícil. El propio debate, que he tenido ocasión de leer y estudiar en los diarios de sesiones, ya contenía esas previsiones y, en este sentido, creo que sigue siendo válido aquel ambiente de colaboración y de coincidencia en las distintas cuestiones y dificultades que este proceso señalaba. Era un proceso que iba a reformar un sistema financiero, pero, también, hábitos, costumbres, talantes de mecanismos que no estaban la alcance del gran público de este país, del pequeño inversor, del pequeño empresario.

En este sentido, a esta altura del desarrollo de la ley, creo que no podría ser acusado de arriesgado el ir sacando algunas conclusiones que quiero expresar, evidentemente de modo provisional. Creo que una primera conclusión provisional es la de valorar los resultados positivos que este proceso está manteniendo, que no han dado la razón a aquellos temores, desde mi punto de vista in-

fundados, que he podido comprobar que se manifestaron en los sucesivos debates que tuvieron lugar en la propia Comisión cuando esta ley fue discutida en esta Cámara. Algún grupo ha querido resaltar también estos resultados positivos, y yo entiendo asimismo que la propia opinión pública, los propios profesionales y las instituciones implicadas y afectadas por esta ley los ponen de manifiesto.

Es indiscutible que, a esta altura del desarrollo de esta Ley, también cabe resaltar como conclusión provisional —así se ha hecho también por algún otro grupo— el avance en la transparencia del mercado de valores en este país, algo que indiscutiblemente formaba parte de los objetivos fundamentales de esta ley. Parece evidente que otra de las cuestiones que se han puesto de manifiesto de una forma evidente es la objetividad que la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores, que usted preside, ha introducido en este proceso. He podido ser testigo también, literario, de los debates que amenazaban con serios riesgos, serias dificultades, serias distorsiones que la composición y la forma de elección de esa composición de la Comisión pudiera traer al mercado financiero. Parece evidente, porque la realidad es mucho más tozuda que los discursos, que eso no ha sido así, sino todo lo contrario. Por tanto esa conclusión provisional elévese también a felicitación a esa Comisión por la tarea y por la misión que ha desarrollado durante estos meses.

De alguna forma, también podemos sacar otra conclusión provisional sobre algo que era aspiración, en definitiva, de las distintas posiciones que se pudieron ir formando en torno a la ley: intentar conseguir una especie de paradoja económica, y es que la propia liberalización del sistema financiero trajera como consecuencia también elementos de mayor control, elementos de mayor vigilancia y elementos de mayor orden. Evidentemente, en las economías sociales de mercado, creo que éstos son objetivos y elementos que pueden ser perfectamente compatibles. Es más, la responsabilidad de cualquier Gobierno es la de hacerlas evidentemente compatibles.

Al hilo de estas conclusiones provisionales que, en nombre de mi Grupo, yo me atrevo a exponer en esta Comisión, también se me permitirá realizar unas pequeñas reflexiones, que están en el ámbito de la necesidad de ir atemperando la propia imagen del mercado de valores; reflexiones que están en torno al reconocimiento de lo que es la realidad económica de este país. Los datos han vuelto a poner de manifiesto que estaba basada en pequeños ahorradores, y, efectivamente, el Grupo Catalán también hacía referencia a las pequeñas y medianas empresas que el sistema económico de este país tiene. En este sentido, creo que sería necesario avanzar aún más y profundizar en la publicidad de lo que hoy es una garantía en ese mercado de valores; avanzar en la publicidad de lo que hoy son las garantías de esos pequeños y medianos empresarios, lo que, indiscutiblemente, sólo puede o debe hacerse desde la propia Comisión que usted preside.

Yo creo que este país ha tenido una serie de ciclos en los que ha vivido de una forma distinta lo que es ese mercado mágico para muchos españoles, que es el mercado de valores, la Bolsa. Es una palabra que ha tenido distin-

tas apreciaciones en los últimos años. De ser una realidad absolutamente lejana para el ciudadano medio de este país, ha pasado a ser un tema de conversación que, en los supermercados y en los bares de los pueblos, se tenía con mucha naturalidad. Parecía que cualquier pequeño ahorro de este país podía tener una especie de situación mágica que podía multiplicar los beneficios en las bolsas. Evidentemente, yo creo que la realidad volvió a su cauce y vino a poner las cosas en su sitio, y fueron muchas las decepciones que se produjeron en muchos pequeños ahorradores. Sin embargo, entiendo que, precisamente, esas consecuencias negativas para ciudadanos indefensos o empresas indefensas por su propia dimensión son las que dieron pie a que esta ley se pusiera en marcha y a que esta Comisión asumiera esas responsabilidades. Mis reflexiones irían dirigidas a la necesidad de que esta Comisión llegue mucho más a los ciudadanos, que intensifique mucho más esa publicidad, que transmita otra vez la confianza y la moral a los pequeños ahorradores, algunos de los cuales, hoy, se han podido sentir incluso estafados por lo que era una panacea que se les prometía y que, sin embargo, después no pudo convertirse en realidad. Creo sinceramente que la Comisión Nacional del Mercado de Valores tiene una responsabilidad importante, que es la de devolver el sentido, la importancia y la trascendencia que tiene el que el pequeño ahorro se canalice hacia inversiones que, de otra manera, prácticamente sería imposible que se pudieran realizar.

Tendría que hacer alguna otra reflexión, pero estoy agotando el tiempo.

El señor **PRESIDENTE**: Se ha agotado ya, señor Hernández Moltó.

El señor **HERNANDEZ MOLTO**: Si la generosidad del Presidente me permite consumir treinta segundos, intentaré no dejarle en evidencia.

La sugerencia o pregunta iría dirigida a una de las reflexiones que ha hecho el Presidente de la Comisión, que es la relativa a ahondar en la publicidad de la rentabilidad de las participaciones en las instituciones colectivas de inversión, que hasta ahora han sido algo anónimas y respecto de los cuales si no he entendido mal, parece que es objetivo de la Comisión publicitar su rentabilidad. La sugerencia, que pudiera transformarse en pregunta, es si esa información no podría ser trasladada no sólo al ejercicio económico en cuestión, sino a sacar series temporales que midieran de una forma más razonable y real el nivel de rentabilidad de este tipo de instituciones.

Y una última pregunta más. En torno a la información que se nos ha ofrecido respecto a la composición de las agencias de valores que en este momento están en el mercado, ¿qué opinión tiene sobre esa competitividad aparente pero no real, en el sentido de que la cuota de mercado de la que disfrutaban doce —si no recuerdo mal— de las agencias está en desproporción a la que disfrutaban las demás? Querría saber si estaría en el ánimo de la propia Comisión intentar introducir curiosamente otra especie de situaciones paradójicas, algún tipo de actuación que

fuera dirigida a velar por la competitividad, de tal manera que esa situación que hoy es cuasi oligopolística pudiera convertirse en una mucho más competitiva dando mayor participación en cuotas de mercado a agencias que en este momento no la disfrutaban. (El señor **Segurado García pide la palabra.**)

El señor **PRESIDENTE:** ¿Para qué pide la palabra, señor Segurado?

El señor **SEGURADO GARCIA:** Para una cuestión de orden y una cuestión de fondo, y de acuerdo con el artículo 71 del Reglamento, por alusiones a mi Grupo. Me gustaría decir tres cosas brevisísimamente.

El señor **PRESIDENTE:** ¿A que alusiones se refiere, señor Segurado?

El señor **SEGURADO GARCIA:** A las que acaba de hacer el portavoz socialista, de extraordinario y pésimo mal gusto sobre mi Grupo, y le rogaría a la Presidencia que me diese ocasión de exponerlas para que usted pudiera juzgarlas, señor Presidente.

El señor **PRESIDENTE:** Señor Segurado, entiendo que no ha habido alusiones de pésimo gusto en las manifestaciones del Grupo Socialista en relación con el suyo.

El señor **SEGURADO GARCIA:** Señor Presidente, pero ha habido alusiones. Por tanto, el artículo 71 es de aplicación.

El señor **PRESIDENTE:** Señor Segurado, déjeme concluir diciendo cuál es mi punto de vista en relación con lo que acaba de ocurrir en la Comisión.

El portavoz del Grupo Popular ha efectuado manifestaciones en relación no con el Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sino con el Partido Socialista. Es evidente que, aunque yo tengo noticias de que el Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores es militante socialista, en este acto no representa estrictamente al Partido Socialista sino a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Habiendo hecho referencias el portavoz de su Grupo a cuestiones ideológicas y a posiciones del Partido Socialista, encuentro natural que quien en este acto sí representa al Partido Socialista, que es el portavoz del Grupo Socialista, haya hecho no alusiones sino, en alguna medida, manifestaciones que usted entiende que contradicen las que han sido expuestas por boca de su portavoz. Entiendo que no ha habido, no hay razón para que el Grupo Popular conteste por alusiones, señor Segurado, porque no las ha habido en ningún momento por parte del portavoz del Grupo Socialista al Grupo Popular.

El señor **SEGURADO GARCIA:** Señor Presidente, usted mismo entonces me da la oportunidad de invocar el artículo 73 del Reglamento al haber dicho en este mismo

instante que el portavoz socialista ha contradicho manifestaciones. Yo había aludido nada más al artículo 71.

De todas maneras, señor Presidente...

El señor **PRESIDENTE:** Le he dicho que el portavoz socialista no se ha referido al Grupo Popular en ningún momento. Le ruego, señor Segurado, que con posterioridad compruebe en las actas si ha habido alguna referencia al Grupo Popular, creo que no.

El señor **SEGURADO GARCIA:** Señor Presidente, si usted me permite, sólo quiero decir una cosa en treinta segundos. Creo de verdad que es muy mal comienzo para esta Comisión que el portavoz del Grupo Socialista se permita dudar de la legitimidad democrática y haga esa referencia. Cuando la Presidencia —y me pliego absolutamente a su decisión final— lea textualmente lo que el portavoz del Grupo Socialista ha dicho sobre el descubrimiento de la democracia por parte de mi Grupo, reconocerá el señor Presidente que probablemente deba rogar al portavoz socialista que retire del acta esas palabras. Como no quiero insistir ni dialogar porque acepto la autoridad de la Presidencia, dejo a su criterio que tome la decisión final. Solamente haré una observación: me parece que es malo que introduzcamos en una Comisión, cuando un portavoz habla, un turno de réplica a otro portavoz, cuando hemos venido a escuchar al compareciente. El otro día, señor Presidente, sucedió exactamente lo mismo, y como me afectaba a mí personalmente, no hice ningún tipo de referencia. Pero recordará el señor Presidente de la Comisión que el portavoz socialista comenzó su intervención —y yo no había aludido para nada al Partido Socialista, sino al Ministro de Economía y Hacienda— haciendo una réplica.

Le agradezco mucho que me haya escuchado, señor Presidente.

El señor **PRESIDENTE:** Señor Segurado, yo también se lo agradezco, pero deseo decirle que en este trámite que como S. S. sabe, es el que establece el artículo 203, en el que no existe posibilidad de debate entre portavoces de los grupos, es mi propósito que se exija medida tanto a quien interviene en nombre de un Grupo como al que lo hace en nombre de otro. Con ello quiero decir que las intervenciones de los grupos deberían ir referidas a la materia objeto de la comparecencia y a la representación que la persona tiene en la misma. Si todos los grupos se ajustasen a esos criterios, probablemente evitaríamos la posibilidad de que en el futuro exista debate entre los portavoces de los grupos, que, como bien sabe usted, y yo le repito, no es posible de acuerdo con el artículo 203, que es el de aplicación a estas comparecencias.

El señor **HERNANDEZ MOLTO:** Si me permite el Presidente...

El señor **PRESIDENTE:** No, no hay posibilidad de que le dé la palabra.

El señor **HERNANDEZ MOLTO:** Perfectamente, señor Presidente.

El señor **PRESIDENTE**: Para dar respuesta a las cuestiones y preguntas planteadas y para matizar también las posiciones manifestadas, tiene la palabra el señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Croissier Batista): Señor Presidente, intentaré responder puntualmente a las preguntas o temas planteados por cada una de SS. SS., aunque en alguno de ellos, sin duda alguna, existen puntos comunes sobre los que intentaría expresar mi punto de vista.

Comenzando por la intervención del señor Oliver, de Unión Valenciana, sobre la situación de la Bolsa de Valencia, le diré que al haber intentado acortar mi intervención no me pare a analizar con mayor detenimiento la evolución de las cuotas de mercado. Efectivamente, señora, en 1988 Valencia tuvo un 5,2 por ciento de cuota de negociación, pero en el año anterior, 1987, tuvo un 2,6 por ciento. Por tanto, la trayectoria ha sido: 2,6 en 1987; 5,2 en 1988 y 2 por ciento en 1989. Pero lo que me gustaría destacar también dentro del año 1989 es como han sido unas cuotas terriblemente fluctuantes, en algunos meses de menos del 1 por ciento, y desde luego anterior al 29 de julio, hasta una cuota del 10 por ciento concretamente en el mes de noviembre. Por tanto, creo que con estadísticas en la mano, haciendo series temporales que correlacionen de algún modo ambas variables, no es posible, ni para la de Valencia, ni para ninguna de las otras Bolsas, establecer una conclusión sobre el impacto en materia de concentración de mercado en la Bolsa de Madrid.

En cuanto a otros temas suscitados por S. S., y pienso que con ello a bordo también buena parte de las cuestiones planteadas por el representante del Grupo Catalán, el señor Homs, sobre cómo ve la Comisión el futuro de las cuatro bolsas, sobre nuestra interpretación de la ley a este respecto y sobre la política que estamos desarrollando, a mi juicio, el modelo de la ley está perfectamente claro y S. S., señor Homs, lo dijo: cuatro bolsas que están interconectadas en una sociedad de interconexión, la Sociedad de Bolsas, en la que las cuatro bolsas tienen un pie de igualdad; cada una de ellas tiene el 25 por ciento del capital. Este esquema institucional está plenamente reconocido, de forma que muy recientemente se ha creado la Sociedad de interconexión con participaciones igualitarias de las cuatro bolsas. Yo creo que ha sido un gran acierto de la ley, por supuesto no de la Comisión, sino del diseño de la ley. Lo único es poder romper la estrechez de los mercados más pequeños, situando a los operadores de una u otra plaza en pie de igualdad. En este sentido me parece extraordinariamente importante la generalización del sistema de contratación electrónica, a través del sistema de interconexión, puesto que ello permite operar exactamente igual, como comprador o como vendedor, desde cualquiera de las plazas, de forma que, incluso en valores de una implantación regional muy fuerte, con una clientela regional, muy fuerte, cuando había operaciones significativas el operador del mercado de la Bolsa más pequeña tenía que acudir a la Bolsa de Madrid, bajo el an-

terior sistema de corros, porque no encontraba contrapartida en la Bolsa correspondiente. Creo que ésta ha sido una innovación muy importante.

En consecuencia, la filosofía de la Comisión es la de garantizar la igualdad de oportunidades, garantizar que el mercado manda, es decir, allí donde haya una sociedad de valores y unos profesionales que lo hagan mejor, entiendo que podrán llevarse el gato al agua —utilizando el dicho común—, así como la cuota de mercado correspondiente. Esto debe ser asegurado tanto a nivel de la contratación, a través del mercado continuo, como también del sistema de compensación-liquidación, en donde me parece crucial que la compensación y liquidación desde cualquiera de las plazas pueda hacerse en iguales términos en cuanto a rapidez, a seguridad y a coste de esa compensación-liquidación.

Esta es la visión que subyace en cada una de las iniciativas que ha ido adoptando la Comisión, en contacto permanente con cada una de las Bolsas. Creo que, en el fondo, la evolución de la actividad bolsística debe ser mucho más analizada por los equipos profesionales que actúan en unas u otras plazas que como se canaliza ahora una determinada orden, especialmente a partir del momento en que la mayor parte de la contratación es en mercado continuado. Lo que realmente entiendo yo que tiene un valor añadido desde el punto de vista de actividad económica es ese tejido profesional en la actividad financiera que se pueda ir desarrollando en cada una de las plazas tradicionales de nuestro país.

En cuanto a la intervención del señor Abril Martorell, del CDS, señalaba algo que es extraordinariamente cierto. El informe de 1978 de la Comisión que analizó los problemas de nuestro mercado de valores fue extraordinariamente certero, y en ese sentido la Ley del Mercado de Valores recoge buena parte de las reflexiones que en aquel momento se hicieron. La única consideración adicional que puedo hacer es que, sin duda alguna, lo único que pone eso de manifiesto es el enorme grado de obsolescencia que tenía nuestro sistema bursátil, no ya con respecto a otras bolsas de nuestro entorno económico o del Mercado Común, sino con respecto al resto del sistema financiero español. Realmente había un retraso considerable en cuanto al grado de modernidad y de actualización de nuestro sistema bursátil con respecto al resto del sistema financiero, que sí se había modernizado extraordinariamente antes de la entrada en vigor de la Ley del Mercado de Valores.

Coincido con S. S. en que toda la filosofía de la Ley es que básicamente, es un mercado libre que se aproxime a eso que los manuales dicen de un mercado perfecto, es decir, un mercado con la información suficiente, disponible por todos los intervinientes en el mercado, que sobre la base de unos mecanismos técnicos adecuados, permita una correcta formación de precios y circulación de los títulos y del ahorro que le acompaña. Esta, sin duda alguna, es la visión que subyace en toda la Ley del Mercado de Valores y los principios en los que se inspira permanentemente la Comisión.

La Comisión es consciente de que los protagonistas del

mercado son los profesionales del mercado, las sociedades y agencias de valores, las entidades financieras, los emisores y los inversores. A la Comisión le corresponde definir las reglas claras del juego y garantizar que la información circule lo más completa y puntualmente posible, a fin de garantizar esa efectiva igualdad de oportunidades en eso que aspira a ser, de acuerdo con los manuales de Teoría económica, un mercado perfecto, aunque sabemos que la realidad siempre es menos perfecta que los manuales.

Coincido con S. S. en que los folletos de emisión son una pieza fundamental, y en este sentido la actividad registral que ha desarrollado la Comisión en dicha materia se hacía desde un cierto pie forzado, en cuanto existía un conjunto de decretos y órdenes ministeriales en vigor que nos han impedido una revisión más en profundidad del tipo de folleto. Pero, con la Ley en la mano, creo que se han dado unos pasos sustanciales, y a este respecto me gustaría decir algo, puesto que ha habido en distintas intervenciones algunas referencias sobre desarrollos reglamentario que ha ido haciendo la Comisión, sobre si ha quedado algún desarrollo que debería haberse hecho antes o después, etcétera.

La mentalidad con la que hemos abordado el desarrollo reglamentario de la Comisión ha sido de una extraordinaria prudencia; permanentemente nos hemos movido ante una Ley que transforma de base muchas cosas y ante todo un aparato reglamentario existente y un conjunto de usos y costumbres de nuestro mercado, de un mercado que estaba abordando una transformación en profundidad, con una extraordinaria prudencia. Preferimos asumir el riesgo de un cierto vacío legal durante un período intermedio antes que escribir en el BOE afirmaciones o regulaciones de las cuales nos pudiéramos arrepentir al cabo de muy pocos meses, dada la enorme transformación que estaba sufriendo el mercado en sus parámetros de base, y ello, digo, no solamente desde un punto de vista personal, sino también desde la experiencia comparada. Una de las primeras cosas que hicimos al formarse la Comisión fue visitar otras comisiones de mercados europeos y del mercado americano para aprender de la experiencia ajena, y si hubo algo en lo cual recibimos un unánime consejo de otras comisiones de valores, de los profesionales del mercado, de los órganos de mercado de las distintas plazas, fue: no cometan el error que cometieron los británicos, que antes del «big bang» hicieron un inmenso desarrollo reglamentario a fin de tenerlo todo previsto el día D+1. Evidentemente, toda esa reglamentación hecha en frío, en laboratorio, en este momento está siendo revisada en profundidad, porque se ha demostrado no ser adecuada.

En ese sentido, hemos procurado acumular una experiencia, decantar un consenso en el mercado dentro de la Comisión, a fin de abordar en términos de la mayor sensatez posible, en un mercado tan fluido, tan cambiante, normativas que respondan de verdad a las necesidades de ese mercado. Eso es lo que hemos hecho, por ejemplo, en materia de los folletos, a través de un acuerdo de la Comisión, y posteriormente hemos ido trabajando, a la vis-

ta de la experiencia, en un proyecto de real decreto que está en fase muy avanzada de elaboración.

Lo mismo he podido decir en materia de «opas». La reglamentación de «opas» —y con eso respondo a alguna de las otras intervenciones— necesita una actualización, básicamente, no sólo por imperativos de la reforma que implica la Ley del Mercado de Valores, sino sobre todo porque ha demostrado ser un instrumento extraordinariamente poco eficaz a la hora de contemplar la obligación de adquirir posiciones significativas en las empresas a través de un procedimiento de interés público, que es la oferta pública de adquisición. En este sentido, la Comisión ha reflexionado con las experiencias acumuladas, más los debates que han tenido lugar en Bruselas, a lo largo de 1989, de cara a la elaboración de la directiva comunitaria en materia de ofertas públicas de adquisición, y en este sentido hemos actuado.

Durante este período de tiempo se han aprobado seis «opas» en un plazo medio de seis días desde la presentación de la «opa» hasta su aprobación por el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. No parece, por tanto, un período extraordinariamente dilatado por comparación con la situación y experiencias internacionales, y las seis «opas» presentadas en la Comisión han sido aprobadas.

En cuanto al problema de la amplitud y del ensanchamiento de nuestras bolsas, yo le diría que nuestra Bolsa tiene un tamaño relativo al de la economía española, e incluso, en importancia relativa, mayor que en otros países de nuestro entorno. Un índice aproximativo a este problema es la capitalización bursátil con respecto al producto interior bruto. En España esto supone un 27 por ciento, en Italia un 17 por ciento, en Francia un 24 por ciento, en la República Federal Alemana un 24 por ciento, y evidentemente, como caso excepcional, en el Reino Unido un 88 por ciento. Pero, aunque tenemos una Bolsa, que no es despreciable a nivel internacional, con una capitalización bursátil de 122.000 millones de dólares, comparada con la italiana que tiene 135.000 millones de dólares o la francesa que tiene 222.000 millones de dólares, no me cabe la menor duda de que es necesario ampliar el abanico de empresas cotizadas en bolsa para hacerlo más representativo y permitir un ensanchamiento de nuestro mercado bursátil.

En cuanto al conjunto de consideraciones y de preguntas formuladas por el señor Homs, del Grupo Catalán, de entrada no puedo más que agradecer su generosidad a la hora de apreciar o valorar el trabajo desarrollado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Por lo que se refiere a los temas concretamente planteados por S. S. de cuántas salidas a bolsa, tengo que decirle que la Comisión ha registrado 20 ofertas públicas de venta, es decir, el procedimiento previo a la admisión a cotización, que es la oferta pública de venta como proceso previo a la incorporación de una compañía a la Bolsa. Esta ha sido la actividad de la Comisión durante 1989.

Su señoría se refiere a que, quizá, la comparación entre el primer semestre y el segundo, en cuanto a cuota de mercado de los distintos mercados, se ve afectada por una

especie de efecto anuncio de la reforma. La verdad es que me resulta casi imposible discutir el tema. Materialmente sería difícil encontrar una explicación. Lo que sí le puedo garantizar, en línea con lo que le comentaba anteriormente, es que nuestro enfoque es el de garantizar una igualdad de oportunidades. Comparto con S. S. que hay que dejar que el mercado funcione por sí mismo y que cada plaza financiera alcance las posibilidades que le den fundamentalmente los hombres que trabajan en ella.

Esto es lo que hemos procurado, vía mercado continuo, vía nuevo sistema de compensación y liquidación y, desde luego, no creo que ninguna norma de la Comisión Nacional del Mercado de Valores pueda ser considerada como una norma no neutral, desde el punto de vista del tratamiento de los distintos mercados. Es más, creo que dentro de unas funciones, quizá no establecidas, que no forman parte de nuestra obligación, pero para las que hemos sido solicitados por las cuatro sociedades rectoras, hemos colaborado con ellas a crear un cierto consenso sobre cómo evitar una escalada de competencia, por ejemplo, vía tarifas, entre las distintas bolsas, y cómo garantizar que todas y cada una de las bolsas tengan un presupuesto que les permita cubrir sus gastos. Por ejemplo, como usted sabe, de cara a 1990 se ha llegado a un acuerdo de definición de una tarifa común en cuanto a admisión a cotización y permanencia en cotización con un reparto de estos ingresos en las cuatro bolsas, con independencia de las cuotas de mercado, a fin de garantizar precisamente la pervivencia económica de las cuatro bolsas y que éstas no se enfrenten con unos problemas presupuestarios que las hicieran inviables. Y eso se ha hecho, hay que decirlo, por acuerdo de las cuatro sociedades rectoras de las bolsas.

En cuanto al tema de la centralización de funciones por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores he de decirle, en términos muy realistas, que en la Comisión del Mercado de Valores éramos nueve personas, incluyendo a su presidente, en enero de 1989. Por tanto, ni me he planteado a lo largo de 1989 la posibilidad de apertura de sucursales o de delegaciones o de oficinas de la Comisión, puesto que el problema básico que tenía la Comisión era cumplir dignamente con unas obligaciones absolutamente perentorias y, entre tanto, dotarse de medios humanos, materiales, sistemas informáticos, desarrollos reglamentarios, etcétera.

Yo creo, firmemente, en la corresponsabilización de las sociedades de valores, sobre todo, de las sociedades rectoras. Esto lo enlazo con una inquietud que S. S. muestra por un riesgo de excesiva intervención, de excesivo burocratismo a la hora de implementar la Ley del Mercado de Valores y sobre la conveniencia de una cierta descentralización de funciones, haciendo que las sociedades rectoras jueguen un papel en ese contexto.

Usted sabe, señoría, que yo no era un experto en el mercado de valores y cuando asumí la responsabilidad de la presidencia de la Comisión, una de las cosas que más nos sorprendió del estudio en detalle de la Ley del Mercado de Valores era el silencio que mantenía sobre las sociedades rectoras. De las sociedades rectoras sólo decía que ga-

rantizarán el funcionamiento técnico, la organización de cada una de las bolsas, manteniendo un absoluto silencio sobre cualquier otro tipo de competencias de estas sociedades rectoras. Y cuando hablaba de competencias en materia de bolsa o mercado de valores sólo se refería a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Desde un primer momento hemos pensado que sería profundamente pernicioso el no reconocer a nivel legal y a nivel organizativo un principio de corresponsabilidad plena de las sociedades rectoras en la buena administración del mercado, pero no solamente en la buena administración, sino también en la tutela sobre la ética de los comportamientos y de las actitudes en el mercado de valores. Tal es así que si S. S. coge el decreto de sociedades rectoras y lo compara con la Ley del Mercado de Valores verá una exhaustiva relación de funciones que se le encomiendan a las sociedades rectoras que no estaban contempladas en la ley de modo explícito, pero entendíamos que el hecho de que la ley se refiriera sólo a la Comisión no excluía esta posibilidad de competencias por parte de las sociedades rectoras. Este criterio de la Comisión fue compartido por el Consejo de Estado, puesto que, en un determinado momento, teníamos nuestras dudas de si era posible, ante ese vacío legal, contemplarlo a nivel reglamentario. Por tanto, mi opinión es que es necesario que las bolsas asuman muchas funciones: funciones de tutela, de supervisión del mercado; y, desde luego, la colaboración entre las sociedades rectoras y la Comisión, a mi juicio, hasta ahora, es una experiencia francamente positiva. En algunos casos, como ha ocurrido con el problema de la admisión a cotización de expedientes que todavía no habían sido admitidos a cotización y que habían sido presentados ante las antiguas juntas sindicales, se nos consultó si esos expedientes había que pasarlos a la Comisión. Dijimos que no, que lo resolvieran las sociedades rectoras porque entendíamos que, de acuerdo con una interpretación legal, era perfectamente posible esa resolución por cada una de las rectoras.

En consecuencia, nuestra mentalidad, insisto, es la de tratar que estas rectoras desarrollen el conjunto de competencias que se les da en un decreto, que es bastante amplio. Creo que hay cantidad de posibilidades de colaboración, especialmente de cara a los ciudadanos, de cara a los inversores y emisores, a fin de aligerar, sin duda alguna, toda la tramitación. Me permito, incluso, recordar que en cada circular de la Comisión, en cada decreto en que se pide información a la Comisión, porque así está establecido en la Ley, siempre añadimos: «También a las sociedades rectoras», porque pensamos que es algo realmente importante.

En cuanto al sistema de compensación y liquidación, efectivamente, señoría, creo que se ha conseguido un consenso bastante amplio entre cajas de ahorro, bancos, sociedades de valores, sociedades rectoras, comunidades autónomas, en cuanto a la filosofía del diseño. La filosofía del diseño es un sistema único cuyo grado de descentralización técnico tiene distintas variantes técnicas. Lo que nos parece extraordinariamente importante es el garantizar esa igualdad de oportunidades y que liquidar en Bar-

celona, en Valencia o en Madrid, sea equivalente desde cualquiera de las plazas, desde el punto de vista de costes y rapidez.

Coincido con usted en que el desarrollo del segundo mercado, hoy prácticamente inexistente, de verdad, es una pieza importante. El desarrollo del segundo mercado yo lo veo también a través de una depuración del primer mercado. Creo que hay cantidad de sociedades supuestamente cotizadas en el primer mercado cuyo lugar idóneo sería un segundo mercado. En este sentido creo que debemos de trabajar a lo largo de los próximos meses, incluso años, para que un conjunto de valores que, por su difusión, estrechez, tamaño de las empresas, no tiene mucho sentido que estén en un primer mercado, pasen al segundo mercado y, a su vez, que este segundo mercado se nutra de pequeñas y medianas empresas, en la medida en la que ello se pueda convertir en algo realmente atractivo.

En cuanto a la pregunta sobre la regulación de los mercados de futuros, también aquí, señoría, es otro de los terrenos en los cuales hemos adoptado esta actitud prudente. No me gustaría sacar un decreto en frío; no me gustaría, antes de que exista una propuesta de mercado de futuros concreta, sacar un real decreto que, cuando venga la iniciativa correspondiente, resulte que no encaja con la realidad. En ese sentido lo que estamos es en contacto con las bolsas y los promotores de distintas iniciativas en materia de mercados de futuros y opciones, de forma que cuando exista una iniciativa más madura podamos hacer una reglamentación que contemple la realidad de estas iniciativas. Mi opinión es que un mercado de futuros y opciones en materia de renta variable, es decir, sobre índices o sobre acciones concretas, no es un proyecto a corto plazo, necesita un largo período de maduración de más de años y medio para una implementación efectiva del mismo. En ese sentido, desde luego me parece importante el no precipitarnos en esa regulación.

En cuanto al tratamiento fiscal, S. S. mismo ha dicho que no es competencia de la Comisión. Dice que no hay ningún tipo de incentivo a que una empresa no cotizada acuda a Bolsa. Existe un —permítame la corrección— diferencial de tratamiento fiscal en favor del accionista de una compañía no cotizada en Bolsa cuando va a la cotización en Bolsa a través del Decreto-ley recientemente aprobado el pasado año sobre tratamiento de los derechos de suscripción.

Como usted sabe ahí hay un tratamiento fiscal diferencial en favor de las sociedades que cotizan en Bolsa y yo creo, sinceramente, que el tratamiento en general de las plusvalías en éste y en otros casos, en mi opinión estrictamente personal, es un tema que hay que abordar a la vista de la orientación que tome el futuro del mercado único comunitario en materia de libertad en movimiento de capital, que va a obligar, a no dudarlo, a una homologación en el tratamiento de las rentas del capital y de las plusvalías.

En cuanto a la intervención del representante del Grupo Popular, señor Otero Novas, la verdad es que me cuesta trabajo responderle, porque observo que está enfadado, no sé si con el Partido Socialista o con la Comisión, y

la verdad es que ha hecho un conjunto de afirmaciones, un discurso eminentemente ideológico y el que en este momento comparece ante la Comisión lo hace en calidad de una responsabilidad muy concreta y muy técnica, bastante alejada de la «perestroika» de Gorbachov o de las grandes tendencias ideológicas del mundo contemporáneo; asumimos un papel bastante más modesto que es intentar administrar una ley bien concreta sobre cómo conseguir un mercado lo más moderno y lo más transparente posible.

En ese sentido permítame que le diga una cosa. Nuestra legislación es liberalizadora. La Ley del Mercado de Valores supone una enorme liberalización del mercado de valores. Señoría, supone una liberalización en el mercado de emisiones, porque antes había un sistema de autorizaciones y se ha pasado a un sistema de libertad de emisión con obligación de registro; hay liberalización en materia bursátil, porque antes existían unas instituciones oficiales con un «*numerus clausus*», que eran unos agentes que tenían el monopolio de la intermediación en Bolsa, y la Ley ha hecho una liberalización convirtiéndola en sociedades mercantiles —las sociedades rectoras son mercantiles—, no estableciendo ningún tipo de «*numerus clausus*» en cuanto acceso al mercado, estableciendo el principio de libertad de comisiones, en definitiva, un principio de concurrencia de mercado. Y así se puede decir de prácticamente todos los aspectos de la Ley. La Ley del Mercado de Valores, señoría —espero que su apasionamiento ideológico no le ciegue en cuanto al alcance técnico de esa Ley—, es una Ley eminentemente liberalizadora en nuestro mercado de valores.

¿Qué ocurre, sin embargo? Lo que ocurre, señoría, es que en todos los países, y precisamente en la medida en la que se ha acentuado la internacionalización de los mercados financieros y la liberalización de estos mercados financieros, ha ido acompañado de un reforzamiento de los poderes de supervisión de ese mercado mucho más libre. Y esta es la filosofía de la Ley del Mercado de Valores: libertad con creación de un órgano especializado de supervisión al que se le dota de amplios poderes, a no dudarlo. Pero es que, señoría, no es ni más ni menos que el planteamiento que hay en otros mercados.

Supongo que desde su liberalismo —permítame que le diga— casi «enragé», por utilizar un galicismo, no se atrevería a calificar el mercado americano como un mercado intervencionista en exceso. Los poderes de la SEC son inmensos, como S. S. conoce; su autoridad en el mercado es inmensa, y sus poderes administrativos a la hora de aceptar o no una emisión son inmensos; no hay más que hablar con cualquiera de las empresas españolas que haya ido al mercado americano, cualquiera de los profesionales, para saber el inmenso peso que tiene la SEC en el mercado americano. Pero no solamente eso, es que la Administración republicana del señor Bush, en este momento, está enviando una reforma de las leyes en materia de valores precisamente para reforzar los poderes de las «Securities and Exchange Commission».

Si vamos a Inglaterra, otro mercado con una tradición de liberalidad grande, ¿qué observamos? Observamos

que el Acta por la cual se realizó el «big bang» creó un organismo, la «Securities and Investment Board», al que dotó de unos poderes considerables, poderes que han sido ampliados, y yo le diría que el grado de control que tiene la SIB sobre los profesionales del mercado no se parece en nada al que tenemos en nuestro país, y además espero que no lleguemos a esos extremos. Por decirle algo en materia de la información contable que deben de remitir los profesionales del mercado al SIB, se dice en la normativa inglesa que el SIB no requerirá esta información más de una vez al día. Es decir, adopta el compromiso de que sólo lo pedirá una vez al día. Se han oído protestas en nuestro mercado porque nosotros lo pedimos una vez al mes. Son apreciaciones.

Desde luego, en este momento hay un debate en la «City» usted lo habrá leído muy recientemente; la semana pasada, en un editorial del «Financial Times», se pide una reforma de la legislación para reforzar los poderes de persecución de delitos en el mercado financiero, porque en palabras del «Financial Times», que repite una argumentación hecha del «The Economist» hace dos meses, precisamente el futuro de la «City» como plaza financiera libre radica en la existencia de una estricta supervisión con poderes suficientes como para actuar en caliente y rápidamente a fin de garantizar la transparencia del mismo.

Vayamos a Francia, señoría. El Gobierno y el Parlamento francés (por cierto, con una enorme unanimidad de todos los grupos) han aprobado una reforma de la Comisión des Opérations de Bourse, la COB —el organismo de supervisión francés—, que va por la vía del reforzamiento de los poderes que tiene la COB, hasta el extremo de que, en esa reforma francesa, de algún modo se rompe con el principio de «non bis in idem» y se permite que, sin perjuicio de las actuaciones penales, la COB imponga sanciones administrativas directamente. El Parlamento italiano está debatiendo en este momento una reforma que, a su vez, supone un reforzamiento de la Comisión de bolsas italianas, y todo ello dentro de una línea de convertirlas fundamentalmente en agencias estatales, frente a los viejos sistemas de autorregulación.

Por tanto, me parece que hay algo cierto: la liberalización de los mercados y que el mercado funcione libremente exige unos altos estándares de información y de ética de los comportamientos que sólo puede ser asegurado por un órgano especializado dotado de amplios poderes. Si ese órgano especializado debe moverse siempre con la letra pequeña de cada ley, de cada decreto o de cada reglamento, le garantizo que nunca podrá hacer nada. ¿Por qué? Porque la inventiva, la llamada ingeniería financiera desborda toda capacidad de elaboración de reglamentos por parte de cualquier legislador. De ahí que, por ejemplo, en este momento la reforma británica sea anular toda la legislación reglamentista y detallista que había hasta ahora para ir a una legislación de principios de conducta que puedan ser administrados básicamente, por los órganos de supervisión con libertad de criterio, porque, al final, se ha llegado a la conclusión de que toda la capacidad de generar normas detalladas, procedimientos reglamentarios

excesivamente detallados los convierte en inútiles en un mundo financiero de las características del que tenemos.

Señoría, sin entrar en polémica ideológica, que me parece que para eso no me pagan en este momento, como Presidente de la Comisión del Mercado de Valores lo que sí le digo es que su enfado con el Grupo Socialista por otros motivos, o su pasión liberalizadora no le lleve a negar lo evidente, que la Ley es liberalizadora. Los poderes que tiene la Comisión del Mercado de Valores en España no son más amplios que los que tienen otros países de amplia tradición liberal en sus mercados de valores.

Mis opiniones no son ilustradas, desgraciadamente; me gustaría que lo fueran mucho más. Pero la Comisión está hablando. Hemos procurado no relacionarnos con el mercado a golpe de «Boletín Oficial del Estado» o de oficio. Si S. S., como parece, habla mucho y también se hace eco de las opiniones que hay en el mercado, sabrá que hay una opinión generalizada y es que las puertas de la Comisión están abiertas y a todos los problemas, porque la Comisión cree que su función consiste en ayudar a resolverlos y no a crearlos a los profesionales, a las empresas o a los inversores. Eso lo hacemos siempre con ese margen de discrecionalidad al que me refería antes, y al final las decisiones son en derecho y de acuerdo con los poderes reglamentarios que tenemos.

Entrando en poderes reglamentarios, lo que he tenido ocasión de escuchar me ha maravillado. Yo sabía que la circular número seis, sobre participaciones significativas, había levantado ampollas; yo sabía que había molestado a mucha gente, pero hasta no oír su intervención no me había dado cuenta del todo de cuánto había enfadado esta circular del seis por ciento, cuando lo único que dice es que quien tenga una participación significativa que lo diga, porque es un valor relevante en el mercado. Tan relevante es que si tiramos de hemeroteca en los últimos años, veremos cuánta gente se ha dedicado a decir que su participación en tal empresa era de control. Hay quienes han dicho que tenían un treinta por ciento, casi mayoría absoluta, y a la hora de declarar se convierten en un magro cinco o seis por ciento. Después de toda una polémica en el sector eléctrico sobre cuánto manda la banca, sólo hay dos declaraciones de bancos con participaciones superiores al cinco por ciento. Esto es relevante para el mercado, pero está bien que se deje de apostar de farol y que se haga una declaración, la misma que hay en otros mercados: el francés, el británico, el americano, etcétera.

Frente a esto hay dos actitudes: reconocer el principio de que aquel que tenga una participación que la declare, y que la declare de acuerdo con el principio de control efectivo, principio que está reconocido en la Ley. A quien de verdad controle, directa o indirectamente, una sociedad, se le imputarán los actos de esas personas interpuestas, sea a través de dos, tres o cinco escalones. Lo importante es saber en quién reside la decisión última. Este espíritu de la Ley está bien claro. Se habla de personas interpuestas y la necesidad de que el inversor último declare esas participaciones significativas. Lo único que ha intentado la Comisión Nacional del Mercado de Valores es expresar lo que se debe entender por ese inversor, puesto

que había tal riqueza de situaciones que era necesario clarificar esos aspectos.

Hay otra posición en el tema. A quien no le gustan las declaraciones del cinco por ciento, quien prefiere que se siga jugando de farol en el mercado y a través de la manipulación, hubiera preferido un reglamento lo más detallado posible a nivel de decreto y, a continuación, dejar que el mercado buscara los huecos de ese reglamento a fin de vaciar de contenido esos principios. La legislación británica, la francesa y la americana insisten extraordinariamente en la orientación de la información, en la terminología sajona, el «misleading», el no conducir a error por parte del mercado, a través de informaciones parciales o deterioradas. Este es, en definitiva, el enfoque de la circular número seis.

Sin embargo, lo que me parece una osadía grande por parte de S. S. es que diga que todas las circulares son nulas de pleno derecho en la medida en que no se ha respetado el procedimiento marcado por la Ley del Mercado de Valores. Dicha Ley establece que la Comisión Nacional del Mercado de Valores, cuando así sea habilitada expresamente por un decreto o por una orden ministerial, podrá desarrollar circulares. Esa circular se promoverá por los servicios de la Comisión con el informe de los servicios jurídicos, previo informe del Comité consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. No es difícil averiguar que el Comité consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que conoce bien sus competencias, ha informado, tal como establece la Ley, cada una de las circulares. ¿Se imagina S. S. tal grado de emisores, inversores y profesionales del mercado que se sientan en el Comité consultivo, que vieran aparecer en el «Boletín Oficial del Estado» una circular de la Comisión que ellos no hubieran informado en el Comité consultivo? Su opinión sobre los profesionales del mercado es bastante pobre. Ya hubiéramos tenido, sin duda alguna, esa imputación ante los Tribunales y un fuerte escándalo.

La Comisión es respetuosa con la Ley y le puedo garantizar que cada una de las circulares ha seguido ampliamente todos y cada uno de los requisitos. Es más, ni una sola circular de la Comisión se ha atendido estrictamente y sólo al informe del Comité consultivo. Siempre la hemos remitido, además de al Comité consultivo, a las sociedades rectoras, a las sociedades de valores, a los bancos y a las asociaciones profesionales, porque pensamos que todo el mundo tiene algo que opinar y nos podemos ahorrar muchos errores escuchando las opiniones.

Todo esto ha sido no sólo para las circulares, sino para las órdenes ministeriales y para los decretos. Sobre cada uno de los decretos que ha sacado la Comisión se han recabado informaciones y opiniones absolutamente de todos. Es más, he de decirle que respecto a ninguno de ellos ha habido una polémica importante. Ninguno de los decretos que S. S. presupone, se extralimitan en la capacidad o en la potestad reglamentaria que tiene el Gobierno. Y le he de recordar que han pasado por el dictamen del Consejo de Estado. Pero en Derecho Administrativo es la primera vez que oigo decir que las circulares de la Co-

misión Nacional del Mercado de Valores deben pasar también por el dictamen del Consejo de Estado. Eso me ha maravillado; nunca lo había oído. Pero quizá sea una aportación importante de S. S. para la teoría del Derecho Administrativo, aunque hasta ahora, repito, nadie había afirmado semejante cosa.

En cuanto a los actos administrativos o discrecionales, son reglados y solamente podemos actuar de modo reglamentario. Ante una discrepancia en la interpretación, evidentemente la decisión que adopta la Comisión es la correspondiente y siempre estamos sometidos a la tutela de los Tribunales. Eso es el Derecho, aquí como en otras muchas parcelas de la Administración. Cuando doy consejos, son consejos, y cuando doy interpretaciones en ley de un acto administrativo, son interpretaciones. Cuando se trata de un acto administrativo se dicta por escrito, y cuando se nos pide una consulta previa, damos nuestra opinión, e incluso muchas veces dejamos bien claro que es nuestra interpretación, aunque caben otras. Eso siempre ha quedado claro, entre otras cosas porque quienes acuden a la Comisión son normalmente abogados de una cierta altura, que conocen su oficio lo suficiente como para que no les engañemos sobre cuáles son sus márgenes de actuación.

En definitiva, creo que hacemos lo que debemos, señorita. No aspiro a controlar la seguridad pública de este país, pero si ha habido algún tipo de acusación implícita, aunque sea en un tono irónico, sobre una total falta de respeto a la libertad, es la que S. S. ha hecho con respecto a la Comisión diciendo que si tuviéramos la capacidad de prohibir a la gente jugar al mus, lo prohibiríamos y lo perseguiríamos con la policía porque a mí no me gusta. Efectivamente, no me gusta jugar al mus, pero tampoco me gusta jugar en el tema del Mercado de Valores ni en otros temas que estamos discutiendo aquí.

Nosotros hacemos lo que debemos con nuestro mejor saber y entender, evidentemente, y lo que sí le recomiendo es que se lea la Ley de Reforma de la Ley de Sociedades Anónimas. Como usted sabe, la previsión que establecía la Ley del Mercado de Valores de que a partir del 29 de julio las empresas cotizadas no podían emitir valores nuevos si no era a través del sistema de anotaciones en cuenta, quedó anulada por una enmienda introducida en la Ley de Sociedades Anónimas en el trámite del Senado, recogida en el «Boletín Oficial del Estado». Es decir, se ha quedado pospuesto a un desarrollo reglamentario, en virtud de la Ley de Sociedades Anónimas, esa prohibición que figuraba en la Ley de Mercado de Valores de no emitir títulos físicos a partir del 29 de julio para entidades que cotizaban en bolsa. En cambio, se ha ido a un enfoque más ambicioso, y a través de la reforma de la Ley de Sociedades Anónimas, que enmienda la Ley de Mercado de Valores, se dice: El Gobierno establecerá los procedimientos, a través de un reglamento, en los que las emisiones de nuevos valores deberán hacerse por anotaciones en cuenta. Y dice más, no solamente los nuevos valores, sino los viejos, deberán ser transformados en anotaciones en cuenta. Es decir, se da una capacidad reglamentaria al Gobierno para establecer el procedimiento de todo esto.

¿Por qué se ha hecho? No por pereza de la Comisión o del Gobierno, sino porque hemos discutido con el sector, hemos hablado con todos los especialistas en compensación y liquidación, y a todos les parecía que la instrumentación del sistema de anotaciones en cuenta pasa por un conjunto de pasos previos que sería una temeridad saltárselos para el funcionamiento del mercado.

En este sentido, a través de conversaciones con la CECA, con la AEB, con las rectoras y con las sociedades de valores, en primer lugar, se generó un conjunto de documentos de consenso y se llegó a la conclusión de que había que hacer un diseño teórico de cómo debía ser el sistema de anotaciones en cuenta; en segundo lugar, que había que definir un plan de trabajo para avanzar hacia el mismo, cuyo primer paso sería el que los nominativos se incorporaran al sistema de fungibles; posteriormente, había que acortar los períodos de liquidación; más tarde y en paralelo, avanzar en el encuadre del sistema entre títulos emitidos y referencias técnicas, como condición «sine qua non» para su transformación en anotaciones en cuenta, y que éstas era mucho mejor hacerlas emisora-empresa emisora, que no por valores, puesto que así era la única forma de garantizar el encuadre del sistema y su puesta en vigor. Todo ello exige un conjunto de inversiones importantes en informática no sólo de la futura sociedad de compensación y liquidación, sino también de las depositarias: bancos, cajas de ahorro, etcétera. En eso se está trabajando y a la luz de esas consideraciones y de esa reflexión que se hizo, se llegó a la conclusión de que era una temeridad asegurar que todo nuevo valor emitido a partir del 29 de julio tenía que ser por anotaciones en cuenta. Así lo juzgó el Parlamento, que en el trámite del Senado introdujo una enmienda a la Ley del Mercado de Valores, de lo que me felicito enormemente.

En cuanto a la regulación de «opas» estamos en trámite de redacción de un proyecto de real decreto. Como he tenido ocasión de explicar a los medios de comunicación que se habían interesado por este tema, en Bruselas se estaba discutiendo en paralelo una directiva de «opas» que la presidencia francesa tenía la intención de aprobar durante su mandato. Por tanto, no parecía lógico que nosotros sacáramos un decreto regulador de dichas «opas» cuando a nivel comunitario se estaba intentando definir una posición común en esta materia. En este sentido, hemos participado en todas las reuniones de Bruselas haciendo ver nuestra posición, pero desgraciadamente esa directiva fracasó y en este momento me consta el interés del Ministerio de Economía y Hacienda en promover este reglamento.

Espero haber respondido, aunque no a sus inquietudes ideológicas, al menos a los aspectos más técnicos que yo pueda abordar en esta intervención desde el espíritu más constructivo posible.

Por último, señorías —y perdón por la extensión, ya que he querido responder puntualmente—, tengo que decir, respecto a la intervención del señor Hernández Molto, del Grupo Socialista, que le agradezco la manifestación de apoyo y reconocimiento a la labor realizada por la Comisión. Creo que uno de los argumentos dados por S. S. es

el que yo he empleado anteriormente, la liberalización de los mercados tiene que ir acompañada de una mayor supervisión; ésta es un poco la experiencia y en eso coincido con su señoría. Me parece que es importante que el pequeño ahorrador tenga una actitud de inversor, que no piense que se puede ser un inversor con información privilegiada cuando se manejan uno o tres millones de pesetas, y que haga una gestión profesionalizada de su patrimonio a través de cualquiera de los cauces a los que me he referido. Para eso es importante la profesionalidad de los intermediarios y la información disponible. Pienso que es importante atraer a la bolsa al inversor y al empresario. Y en cuanto a la rentabilidad de instituciones de inversión colectiva, es necesario contemplarlo con una cierta evolución temporal, puesto que es la única forma de poderlo juzgar.

Nada más y perdonen la extensión, señorías.

El señor **PRESIDENTE**: ¿Grupos Parlamentarios que desean intervenir en un turno que será muy breve? **(Pausa.)**

Por el Grupo del CDS, tiene la palabra el señor Abril Martorell.

El señor **ABRIL MARTORELL**: Quiero dar las gracias nuevamente al señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y decirle que, aunque antes no lo había citado, creo que se ha realizado una extensa labor.

Voy a insistir con toda brevedad en dos puntos. En primer lugar, los mercados de valores tienen un problema de funcionamiento que exige una transparencia. Como antes he mencionado, en España ha habido un enriquecimiento en años anteriores a la entrada en vigor de esta Ley, pero ya en la etapa del Gobierno Socialista. Hoy en día, probablemente en esta bolsa y en todas las bolsas del mundo, existe el problema de los conocimientos interiores, del «insider trading», y sobre esta materia no se ha hablado. La comparecencia hoy era acerca de la evolución de la reforma global del mercado de valores, por una parte, y de la aplicación y desarrollo de la Ley, por otra. Pero, según he mencionado en mi intervención, más bien se ha centrado en la aplicación y desarrollo de la Ley que en la evolución de esa reforma global. Como consecuencia, no hemos hablado de estas cuestiones del «insider trading», que son importantes. Yo he citado, por sus efectos reales, que en España hay un gran cambio de control de las sociedades, del cual lo que aquí aflora es el tema de las «opas» y hubiera agradecido que más que hablar de que hay que aclarar un decreto o alinearse con la Comunidad Europea, se hablara de los efectos reales de lo que está sucediendo en la economía española y en el control de las sociedades españolas aunque sea en manos extranjeras.

Por otra parte, a los efectos de funcionamiento y de transparencia está la prevención de la histeria de los mercados; ya hubo este «crack» en octubre de 1987, y ha habido alguna otra amenaza. Pero yo entiendo que todos estos controles que ha estado mencionando comparativamente con los estudios de lo que sucede en la Bolsa de

Londres, con el «big bang», y en la «Securities and Exchange Commission», en Estados Unidos, etcétera, lo que persiguen es, además de la transparencia, evitar que un exceso de esa transparencia y un manejo combinado del «insider trading» produzcan una histeria de los mercados, así como las órdenes de compra electrónicas, etcétera. Tampoco de este conjunto de situaciones se ha tratado, ni quizá en una sola sesión se podría tratar. Yo espero que en otra comparecencia se pueda hablar de estas cuestiones, de para qué sirven los controles y cuál es su funcionamiento.

Otro aspecto, aparte de este funcionamiento, es que el mercado de valores desempeña un papel fundamental en la asignación de recursos, combinado con una cobertura de riesgo: En este sentido, lo que tenemos que saber, al menos, es si este mecanismo del mercado de valores provee de capital a las emisiones de títulos que se realizan en cantidad suficiente; qué papel va a desempeñar la ampliación de este mercado de renta fija, al cual se ha referido incidentalmente o muy levemente —yo lo he mencionado, pero en su réplica no lo ha citado— como un referente de rentabilidad y, desde el punto de vista de riesgos, qué papel desempeñan o van a desempeñar esos mercados de futuro que en otros mercados financieros tienen también un aspecto de cobertura de riesgo.

En esta cuestión global que se trata en la Ley, hablando de rentabilidad, de riesgo y de liquidez, todas las palabras tienen su peso, tanto la rentabilidad, como el riesgo, y como la liquidez. Entonces, a los efectos de asignación de recursos hay que darle su peso a cada una de las funciones de mercado de valores. Yo espero, señor Presidente, que en otra comparecencia se pueda extender acerca de las finalidades últimas para las cuales está este mercado de valores y cómo afecta al sistema global económico nacional. Y también, desde el punto de vista de funcionamiento, en cuanto a la transparencia y la posibilidad de entrada en histeria del sistema y del «crack» correspondiente.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Catalán, tiene la palabra el señor Homs i Ferret.

El señor **HOMS I FERRET**: También brevemente quiero decirle que la información que me ha dado sobre veinte ofertas públicas de venta yo interpreto que son pocas, claro que el período también es breve.

Quisiera decir, con mucha cautela, que hemos de ser conscientes de que hoy en día puede haber más empresas que están madurando una salida en el mercado oficial, que no empresas que estén madurando una entrada en dicho mercado. Eso debería constituir una preocupación. En todo caso, deberíamos ver de qué forma deberíamos inflacionar esa situación.

En cuanto al tema que usted me ha comentado de la visión global del mercado a que yo le he hecho alusión, y que insistía con escrupulosa neutralidad, quiero decirle que nuestra preocupación y nuestra cautela está en que el desarrollo del mercado está influido hoy por los efectos derivados de una concentración en un ámbito deter-

minado. No es que haya unas actuaciones administrativas excesivamente sectarias —por decirlo de alguna forma— territorialmente, no; nuestra inquietud y nuestra preocupación es que las restantes Bolsas, como las de Barcelona, Bilbao y Valencia, están sometidas al constante efecto que está teniendo la centralización del mercado en sí mismo, y que los resortes institucionales que hoy tiene el mercado se están concentrando totalmente en una plaza.

Quiero decirle que hay que tener presente que si la Comisión Nacional del Mercado de Valores se halla radicada en Madrid, si la Sociedad de Bolsa se halla también radicada en Madrid, si el Servicio de Compensación y Liquidación tiene su domicilio y sus servicios operativos en Madrid, ello supone un apoyo indirecto claro a la Bolsa localizada en dicha plaza, con detrimento de las demás. Esto es lo que está sucediendo; no hay otro aspecto a indicar. La concentración institucional arrastra, evidentemente, una concentración de los sujetos del mercado, y si a ello se le añade que la Comisión Nacional del Mercado de Valores tiene también en sí misma un funcionamiento centralizado, todo ello se agrava.

Yo creo que cada vez más las bolsas se configuran como centros de prestación de servicios, y que conviene que mantengan su proximidad al usuario y al ámbito económico en que están más interrelacionados. Pienso que hay suficientes razones objetivas y económicas para mantener y fomentar que las bolsas periféricas se circunscriban a su ámbito económico o a su mercado financiero.

Por eso, señor Presidente, creo que debería ser sumamente cuidadosa la Comisión en procurar que las empresas emisoras y los inversores —de hecho se trata de eso— mantuvieran su vinculación en el sistema bursátil global a través de la bolsa radicada en su ámbito económico más inmediato. Se trata de que su incorporación al sistema se haga desde su institución bursátil más inmediata. De hecho, es simplemente velar o proteger esta dinámica.

En cuanto a la centralización y bucratización a que ha hecho usted referencia, quiero indicarle que, por ejemplo, sobre la circular mencionada para las declaraciones por las participaciones, he detectado más inquietud y problema por tener que desplazarse para las gestiones para poder disponer de los impresos, para poder ir a retenerlos, que muchas veces por la incomodidad de hacer las mismas declaraciones. Yo le indicaba que podíamos avanzar en descentralizar, en desburocratizar, y esto hoy es asequible. Hoy permite perfectamente el mercado y el funcionamiento de la Comisión facilitar este proceso de simplificación en las gestiones que se tienen que realizar.

Usted me ha dicho que en el primer año disponían de nueve miembros, y que teníamos que ser conscientes de lo que podía dar de sí la capacidad que tenía la Comisión. Muy bien, lo comprendemos. Pero le estímulo a que en estas fases posteriores, en que sin duda se va a desarrollar la capacidad de recursos humanos de la Comisión, contemplen ustedes estas reflexiones que les estamos haciendo. Creo que es aceptable la sugerencia que usted ha hecho en el sentido de que la corresponsabilización de las sociedades rectoras es una buena vía. También yo creo

que lo es. Intensifíquela ustedes más. Quizás no ha habido tiempo todavía de materializar esas corresponsabilizaciones, pero repito que esta es la vía adecuada.

Respecto a la cuestión que me ha apuntado usted del Servicio de Compensaciones y de Liquidación, acepto este interín en que nos encontramos, pero, reitero que la descentralización es básica para la consolidación formal del mercado en el que hoy estamos inmersos.

También quería resaltar una cuestión que ha surgido en el debate muy superficialmente, y a la que usted ha hecho una pequeña referencia, y es la admisión de valores extranjeros en las bolsas españolas. La importancia que va a tener la admisión de valores extranjeros a cotización de nuestras bolsas, exige que la misma se produzca, a mi entender, a través del sistema de interconexión, que, además, entiendo que dará más facilidades para el arbitraje en las demás bolsas extranjeras en las que tienen también cotización. Pero debería exigirse que la admisión a cotización de valores extranjeros se produjera de forma simultánea, al menos, en dos bolsas. Me gustaría que aceptara esta observación que hago, para que se realizara no a través de una bolsa determinada, sino que se haga previamente a través de una admisión simultánea en ambas bolsas, como también indica nuestra propia Ley.

En la cuestión de los segundos mercados regionales creo que coincidimos. Usted ha expresado una opinión inicial global coincidente con la mía. Creo que una buena vía para equilibrar nuestro mercado es esos segundos mercados, si los sabemos implementar regionalmente, aproximando nuestro tejido de pequeñas y medianas empresas a estas instituciones bursátiles; por ahí, repito, podríamos equilibrar nuestro mercado. El gran mercado de cotización primario podría circunscribirse a unas ciertas dimensiones, alejadas de lo que es el propio tejido, y el mercado secundario es el que tiene que estar más próximo para canalizar ese ahorro y esa inversión de pequeñas y medianas empresas.

Pero permítame que le diga que si no se hace una reforma fiscal directa, que permita elevar los obstáculos y las barreras que hoy tiene la pequeña y la mediana empresa para acceder a los mercados bursátiles, todos los esfuerzos van a ser inútiles. Yo estoy de acuerdo con lo que usted me ha indicado de que existe todavía una pequeña y puntual deducción fiscal. Eso es verdad en cuanto a lo que hace referencia a los derechos de suscripción, pero yo me refería a las incentivaciones para la inversión y el ahorro y para canalizar inversiones en el mercado oficial.

El señor **PRESIDENTE**: Señor Homs, ¿puede concluir, por favor?

El señor **HOMS I FERRET**: Termino enseguida, señor Presidente.

Hoy las pequeñas y medianas empresas sólo pueden financiarse a través de dos procedimientos: recurrir al crédito por las instituciones bancarias, que esto tiene un régimen fiscal muy beneficiado, ya que se minoran las bases contributivas de las deudas que se contraen con los bancos; en cambio, cuando se accede al mercado oficial

por la vía de financiarse con recursos propios no hay ningún mecanismo que estimule ese proceso, es más, no existe una legislación que permita poner al día las situaciones de las plusvalías y se gravan éstas de una forma muy insistente en comparación, por ejemplo, con los beneficios que se pudieran generar en una actividad económica.

Señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, quiero decirle que me parece muy prudente ese mínimo plazo que usted ha indicado para la extensión de mercados futuros, pero tenga presente que dentro de dos años, entramos de lleno en la Comunidad Económica Europea y podría suceder que en ese interín que usted ha indicado hubiera reacciones para captar esos mercados internos nuestros por parte de bolsas extranjeras. Creo que hemos de preservar nuestros intereses por encima de los que pudieran tener otras instituciones bursátiles europeas. Ese plazo me parece razonable, pero debiéramos vigilarlo.

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

El señor **OTERO NOVAS**: Quiero comenzar reconociendo y agradeciendo el encaje y el buen estilo que ha demostrado frente a mi intervención el señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Quiero decir también que el señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores no ha respondido a las imputaciones que yo le he hecho. Le he imputado concretamente tres cosas. Primera, que no tienen el poder normativo que ejercen (insisto, no lo tienen) y que se están excediendo. Dice que yo he invocado la necesidad de un dictámen del Consejo de Estado. No lo he invocado. He dicho que el Consejo de Ministros sí lo necesita, pero no les he dicho que ustedes lo necesiten.

Segunda imputación: Que usted pasa de lo reglado a lo discrecional. Tampoco me ha contestado. Me remite a los tribunales de justicia. ¡Hombre!, acaban ustedes de empezar. Desde luego, esté seguro, señor Presidente de la Comisión, de que si tendrán recursos. No se mire usted en el ejemplo del Banco de España, porque, por razones especiales, allí nadie recurre. En el caso de usted no tenga duda de que efectivamente sí le van a recurrir.

En tercer lugar, le he acusado de que tienen ustedes abandonadas sus funciones típicas. Aquí si me ha dado unas pequeñas contestaciones que para mí no son satisfactorias. Nos dice, por ejemplo, que no está en vigor la obligación de las anotaciones en cuenta. Señor Presidente de la Comisión Nacional, lea usted no solamente la Ley del Mercado de Valores, sino la Ley de Sociedades Anónimas que usted ha citado. Esa Ley, por imperativo de sus disposiciones transitorias, ha entrado en vigor el día 1.º de enero. Esa Ley, en una de sus disposiciones adicionales, dice lo que yo le indiqué; que las sociedades que cotizan en Bolsa tienen que tener sus títulos por el sistema de anotaciones en cuenta. Y no es menos cierto que existe una obligación legal para las sociedades a lo largo de todo este año, de cambiar sus títulos y que ustedes nos obligan a hacer unas onerosísimas emisiones de títulos que

van a tener que ser recogidas uno o dos meses después, cuando ustedes hayan tenido tiempo de hacer la reglamentación consiguiente.

En cuanto a las OPAS, yo conozco la explicación que usted nos ha dado porque leo la prensa y usted ya ha declarado que está usted esperando que haya un consenso en la Comunidad Económica Europea. por esa razón yo le he indicado que, por lo menos, ustedes podrían haber hecho una adaptación provisional del Reglamento de OPAS, de 1984, a las directrices de la Ley del Mercado de Valores en tanto esperan que la solución definitiva se acometa por las instituciones europeas.

Dice usted, señor Presidente, que se encuentra bastante alejado de las modernas corrientes ideológicas que yo he citado. Ahí coincidimos usted y yo plenamente. Usted está, naturalmente, muy alejado de las corrientes modernas ideológicas. Precisamente yo he querido imputarle que usted, comparezca o no aquí en representación del Partido Socialista, está actuando según los criterios y directivas que están marcados en los congresos de su Partido y, por eso, está muy alejado de las modernas corrientes ideológicas.

El señor **PRESIDENTE**: Señor Otero, ese tipo de intervenciones son las que dan lugar después a respuestas que ustedes quieren contradecir. De manera que si evitamos ese tipo de manifestaciones —lo decía anteriormente— en la comparecencia del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, no habrá oportunidad de que se produzca lo que ustedes mismos lamentan después.

El señor **OTERO NOVAS**: Muy bien, señor Presidente, trataré de acomodarme a la democracia orgánica que el señor Presidente nos sugiere.

El señor **PRESIDENTE**: Señor Otero, yo no sugiero ninguna democracia orgánica, yo me atengo exclusivamente al Reglamento de la Cámara. Usted invocaba anteriormente la función del Parlamento. Usted sabe que el Parlamento se rige por un Reglamento. Usted sabe asimismo, de dónde proviene ese Reglamento y en qué año fue aprobado, y a él nos vamos a atener estrictamente, señor Otero.

El señor **OTERO NOVAS**: Muy bien, señor Presidente, acepto su decisión. ¿Puedo seguir contestando brevemente?

El señor **PRESIDENTE**: Está en el uso de la palabra.

El señor **OTERO NOVAS**: Muchas gracias, señor Presidente.

Nos dice el señor Presidente de la Comisión del Mercado de Valores que la Ley del Mercado de Valores supone una liberalización. Señor Presidente, usted tiene que ser consciente de que los ciudadanos españoles que podemos tener alguna relación con la bolsa estamos sometidos a un montón de obligaciones que antes no se nos imponían.

Por ejemplo, nos habla usted de que con la nueva Ley

existe libertad de emisión. Señor Presidente, relea los artículos 25 y 26 de la Ley del Mercado de Valores. No nos hable usted de Libertad de emisión, por mucho que diga que con carácter general no existe autorización administrativa previa.

Lea usted la Ley del Mercado de Valores, por ejemplo, en el capítulo de las sanciones. Usted debe saber —estoy muy seguro de que lo sabe— que la mera falta de información, del artículo 53 de la Ley del Mercado de Valores —el no decir yo he comprado tantas acciones, el olvido de esa obligación—, se considera falta muy grave, y, como no tiene beneficio apreciable, la Comisión tiene la facultad de poner unas sanciones discrecionales, que si son personas físicas pueden llegar hasta cinco millones de pesetas, si son personas jurídicas, hasta el cinco por ciento de los recursos propios. Fijese en que si es don Emilio Botín quien se olvida de la compra de una acción, usted puede sancionarle hasta con cinco millones de pesetas; si es el Banco de Santander, usted puede sancionarle hasta bastantes cientos de millones de pesetas.

Dice que en otros países hay muchos poderes para el equivalente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. De acuerdo, admito esos poderes siempre que, en principio, sean poderes reglados.

El señor **PRESIDENTE**: Por favor, señor Otero, vaya concluyendo.

El señor **OTERO NOVAS**. Estoy concluyendo, señor Presidente.

Existen muchos deberes de información, naturalmente, para hacer la transparencia del mercado de valores. Pero, una cosa es información y otra cosa es intervención y control.

Usted mismo nos ha dicho, en relación con Gran Bretaña, que, al final, las reglamentaciones excesivas se transforman en inútiles. Entiendo, señor Presidente —me hago la ilusión—, que usted posiblemente guarda mis observaciones para meditarlas. Si es así, mi Grupo ha cumplido su misión. Sin embargo, debo decir que cuando en un debate político se imputan motivaciones personal ocultas es porque no se tienen razones para rebatir lo que se dice. Y yo me alegro mucho de que alguien en esta sala me haya hecho esas imputaciones personales ocultas, porque demuestra esas faltas de razones.

Yo acato, señor Presidente, la decisión de esta Presidencia de no entrar en otro tipo de debates y confío que en otra ocasión haya oportunidad de hacer un debate que me permita manifestarle al señor representante del Partido Socialista cuál es el pasado y el presente democrático de su Partido, porque me parece que tendré que darle algunos datos que él desconoce.

El señor **PRESIDENTE**: Esta Comisión tiene por delante cuatro años de Legislatura, señor Otero, y yo lamento en este momento que usted haya querido obviar y sustanciar todas sus pasiones ideológicas en el primer día y en uno sólo. Tiempo habrá de discutir todo lo que usted pretende, pero no —insisto una vez más— en el ámbito

de una comparecencia que se produce de acuerdo con el artículo 203, en el que no cabe el debate entre portavoces.

Para responder a las preguntas y exposiciones manifestadas por los Grupos, tiene la palabra el señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Croissier Batista): Muchas gracias, señor Presidente. Con su venia.

Con respecto al planteamiento realizado por el señor Abril Martorell, relativo a la conveniencia de haber contemplado otros aspectos de visión de mercado y de grandes tendencias del mercado, evidentemente, en una intervención siempre hay que escoger entre responder puntualmente y abordar los temas concretos o hacer consideraciones mucho más globales. A mí me ha parecido que he abusado de la paciencia de SS. SS. en mi exposición y quizás a esto se deba. Sin embargo, ha planteado dos temas que creo que son muy importantes y me gustaría, de modo telegráfico, dar mi opinión, puesto que no quiero cansarles más. Uno es sobre el tema del «insider trading», es decir, el uso de información privilegiada en la bolsa.

En mi opinión, la Ley del Mercado de Valores hace una innovación importante al decir que aquel que tenga una información privilegiada se abstendrá de operar con la misma, y que si lo hiciera podría ser perseguido con multas que pueden ir de una a cinco veces del beneficio obtenido, la expulsión de la profesión, etcétera.

Creo que éste es uno de los grandes temas de nuestra bolsa, su implementación real pasa por el desarrollo de un conjunto de sistemas —antes me refería, por ejemplo, a los registros de órdenes en las sociedades y agencias de valores—, pasa por la implementación de un sistema electrónico que permita supervisar quién ha operado, en qué momento y bajo qué condiciones; por un conjunto de sistemas para detectar «a posteriori» la existencia de un comportamiento basado en el uso de una información privilegiada.

Dados los debates de tipo político más general que haya en este momento, me gustaría, en el ámbito de esta Comisión, dar mi opinión sobre la penalización del uso de la información privilegiada. En mi opinión, sería un flaco favor a una supervisión eficaz del uso de la información privilegiada en bolsa la tipificación en el Código Penal de la figura del uso de información privilegiada en materia de Bolsa; entiéndanme bien SS. SS., estoy hablando de la Bolsa. ¿Por qué? Porque es la reflexión que se han hecho a este respecto otras autoridades de supervisión en otros países de mucha más amplia tradición.

En el Reino Unido, por no buscar los papeles, el número de expedientes donde está tipificado penalmente —al tipificarlo penalmente quiere decir que no puede haber sanciones administrativas y, en consecuencia, el expediente se pasa a la jurisdicción ordinaria—, si mi memoria no falla, solamente ha habido tres casos de condena en toda la historia del Reino Unido, desde que está tipificado este delito, y por sumas realmente muy pequeñas, salvo en uno, que es el más importante, porque se llegó a

una transaccional de aceptación de la culpabilidad y pago de la multa.

Si se va a Estados Unidos, el encarcelamiento por información privilegiada se cuenta con los dedos de las manos y en un contexto de unos procedimientos judiciales donde la capacidad transaccional juega un papel básico en todo el proceso.

Si vamos a Francia, no hay ni un solo caso de condena por los tribunales por uso de información privilegiada, hasta el extremo de que en la reforma legal última, quizás por condicionamientos políticos, no se ha acudido a la despenalización y lo que se ha hecho —como decía antes— es contemplar la capacidad de multa económica inmediata.

En ese sentido, entiendo modestamente que en nuestro Derecho, si se respeta el principio de «non bis in idem», la tipificación como delito penal del uso de información privilegiada para operaciones bursátiles llevaría a un conjunto de actuaciones sumamente lentas, que probablemente conducen a la imposibilidad de mostrar, con el rigor que exige un proceso penal, que la conducta de alguien ha estado directamente relacionada con una información previamente poseída y, por tanto, con todas las connotaciones de dolo (entiendo que ésta es la expresión adecuada en terminología jurídica), lo cual llevaría a una enorme ineficacia.

Considero que la solución que hoy tenemos, que es la sanción rápida, económica, ejemplarizante, de actuaciones en mercado de valores por uso de información privilegiada, es mucho más eficaz que su tipificación en el Código Penal, dadas las connotaciones y la naturaleza de este mercado. Evidentemente, no me refiero a otro tipo de actuaciones de distinto ámbito del bursátil.

En cuanto a las OPAS, lo que hemos intentado es aplicar el espíritu de la ley. Quien quiera una posición de control de una sociedad debe hacerlo dando un trato igual a todos los accionistas, y eso sólo se garantiza a través de una oferta pública de adquisición. En este sentido, hemos procurado una interpretación adecuada de lo que es nuestro actual decreto, que habla de la obligación de lanzar una OPA desde que se tenga la intención de adquirir una posición de control en una compañía. Creo que ahí está la clave. Probablemente la reforma del decreto nos permitirá tipificar mejor este tipo de situaciones, pero ha sido lo que la Comisión ha hecho a través de los seis casos de OPA que se nos han presentado: garantizar que todos los accionistas tengan igual trato, que unos no reciban más dinero o condiciones distintas que los otros.

En cuanto al tema de la histeria de los mercados, es siempre un riesgo de los mercados bursátiles. Desde luego, lo que sí le garantizo es que nuestro mercado va a seguir la trayectoria que sigan los mercados internacionales. Si hay histeria en los mercados internacionales, la habrá en España; si suben los mercados internacionales, subirán los nuestros; si bajan, no concibo entender cómo nuestra bolsa no podría verse afectada. El grado de internacionalización de los mercados bursátiles es inmenso y, también, por tanto, la volatilidad y, en medio de la misma, el riesgo de la histeria sin duda alguna es muy grande.

En cuanto a las cuestiones planteadas por el señor Homs, tengo que decirle que veinte ofertas públicas de venta, sinceramente no son muchas, aunque en 1989 ha habido una grande, que es la oferta pública de venta de REPSOL, que ha sido muy significativa.

Por lo que se refiere a la centralización del mercado, quiero insistir en la necesidad de colaboración, en la disposición de poner en marcha esquemas de cooperación con las sociedades rectoras que ayuden a descentralizar actividades, sin por ello hacer incurrir a la Comisión en mayores costes de estructura que, en definitiva, serían pagados por el mercado o por los Presupuestos del Estado.

También deseo recordar que en un mercado tan amplio como el americano, la SEC tiene su sede en Washington y me parece que no tiene más allá de cuatro delegaciones en todo Estados Unidos, donde cuenta con muchas plazas financieras y numerosísimas bolsas.

Los valores extranjeros, por imperativo técnico, deberán entrar a cotizar en mercado continuo. Al cotizar directamente, el valor extranjero debe de cotizar en pesetas y no puede hacerlo en porcentajes. Por tanto, la única forma de garantizarlo es a través del sistema electrónico de contratación, amén de por otras reflexiones que ha hecho y que comparto. Por consiguiente, los valores extranjeros entrarían en el mercado electrónico y para eso la ley marca la necesidad de ser admitido previamente al menos por dos. En la medida en la que ha habido ese acuerdo tarifario entre las bolsas, a la empresa le cuesta lo mismo cotizar en una, dos, tres o cuatro bolsas. Por tanto, es de prever que pidan la cotización incluso en las cuatro bolsas, aunque la ley obliga al menos en dos.

Sobre el mercado de futuros, estoy de acuerdo en que se acelere. Creo que no depende de nosotros, sino de la madurez del mercado. Los estudios técnicos que se han hecho llevan a este tipo de consideraciones. Si alguien los decidiera adelantar, desde luego la Comisión estaría encantada de ayudar a conseguirlo. Quizás el gran problema sea preguntarnos quién va a jugar a la contra en nuestro mercado. En el fondo, detrás de un mercado de futuros y de opciones, la clave es la liquidez y ésta la da la capacidad de que haya intervinientes en ese mercado que jueguen contra la tendencia general del mercado.

Si todo el mundo se coloca en el mismo bando, alcista o bajista, evidentemente el mercado de futuro y de opciones tiene escaso porvenir. Quizás sea el mayor problema con el que nos encontremos: quiénes en nuestro país asumirían esa función altamente arriesgada de jugar a la contra del mercado para dar esa liquidez a los mercados de futuros y de opciones.

En cuanto a los planteamientos que ha expuesto el señor Otero, no sé si las ha llamado imputaciones o acusaciones, y, por tanto, desconozco su alcance, pero le responderé muy escuetamente dada la hora. No tenemos poder normativo. Yo afirmo que no nos hemos extralimitado en nuestras competencias reglamentarias. Evidentemente, la prueba corresponde a los tribunales.

Segundo: comportamiento reglado «versus» discrecional. Creo que hay un ámbito de interpretación de la Ley que no es discrecional, pero que tampoco debe ser estrictamente

reglamentista puesto que dada la riqueza de variedad de situaciones en el mercado financiero esa interpretación reglamentista, a la que me refería cuando hablaba del Reino Unido, lo haría inviable. Nuestros comportamientos son exquisitos desde el punto de vista jurídico y, sobre todo, cuidamos extraordinariamente que nadie nos diga que hay un tratamiento desigual ante problemas similares.

Invito a S. S. a que me demuestre un solo caso en cualquiera de los temas de la Comisión donde hayamos aplicado dos reglas de medir a una misma situación. Otra cosa es que no comparta el criterio de la Comisión, pero, desde luego, lo hemos aplicado con estricta neutralidad.

En cuanto a que abandonamos nuestras funciones, yo diría que hemos desarrollado todas y cada una de las que nos corresponden y algunas más de las que «stricto sensu» teníamos que abordar en muchos casos, porque se nos reclama que actuemos, que intercedamos o que promovamos determinado tipo de consenso, como ha ocurrido con el sistema de compensación y liquidación, donde se nos ha pedido que ayudemos a definir ese nuevo sistema, y lo hemos hecho encantados.

Rechazo las tres imputaciones. Siento, señoría, que no le pueda dar satisfacción a este respecto. De verdad, repáse la Ley de Sociedades Anónimas. Esta Ley dice: Todos los valores de empresas cotizadas se harán por anotaciones en cuenta. Y en otra disposición —lamento no saberlo de memoria— dice que esto se hará cuando así lo establezca por real decreto el Gobierno. Por tanto, no hay plazo. No lo hay por la explicación que le dí anteriormente, que fue el fruto de toda una reflexión del conjunto de la profesión del mercado de valores.

Luego, no estamos fuera de plazo bajo ningún concepto en cuanto a anotaciones en cuenta, que no estará en vigor antes de 1991. Durante 1990 avanzaremos en las líneas que antes le he expuesto.

No me parece un procedimiento adecuado una reforma apresurada, provisional, casi me atrevería a decir que chapucera, del Decreto de OPA. Lo único que hemos hecho es una pequeña adaptación en el Decreto de sociedades rectoras para hacer frente a aquello que nos parecía más urgente en esa materia. No me parece una buena opinión, aunque entiendo que S. S. lo defienda. Piense en los plazos que requeriría ese Real Decreto, que si exigiría el dictamen del Consejo de Estado y cuya implementación sería larga.

Lo que sí le garantizo es que desconozco si los congresos del Partido Socialista se han pronunciado alguna vez sobre cómo hay que aplicar la Ley del mercado de valores. Sospecho que nunca. Me sorprendería que alguien me dijera que hay algún tipo de resolución en los congresos del Partido al que pertenezco. Lo que sí quiero decirle es que yo actúo de acuerdo con los imperativos de la Ley y de mi conciencia. En la administración de la Ley del mercado de valores no actúo bajo imperativos políticos partidistas, sino bajo la responsabilidad institucional que, de acuerdo con nuestra ley, me corresponde.

Poco más le puedo decir salvo corregirle la interpretación torcida de mis palabras sobre la reflexión que hacía acerca de la experiencia inglesa. Lo que sucede en el Reino Unido es que había precisamente un reglamentismo excesivamente detallista que daba lugar a decenas de volúmenes de interpretaciones reglamentistas del tipo de las que sería necesario hacer con una interpretación de la ley como la que S. S. sugiere.

Nada más. Muchas gracias, señor Presidente, y pido disculpas por la extensión de mi intervención.

El señor **PRESIDENTE**: Reiteramos el agradecimiento al señor Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por su presencia en la Comisión.

Se levanta la sesión.

Era la una y treinta minutos de la tarde.

Imprime RIVADENÉYRA, S. A. - MADRID

Cuesta de San Vicente, 28 y 36

Teléfono 247-23-00.-28008 Madrid

Depósito legal: M. 12.580 - 1961