

CNMV

*Comisión Nacional
del Mercado de Valores*



Memoria

sobre sus actividades

MEMORIA DE LA CNMV

INFORME ANUAL SOBRE SUS
ACTIVIDADES

2003

© Comisión Nacional del Mercado de Valores.
Se autoriza la reproducción de las informaciones contenidas en esta publicación
siempre que se mencione la procedencia

I.S.B.N.: 84-87870-39-2
Depósito Legal: M. 27.544-2004

Imprime: NEOGRAFIS, S. L. - Pol. Ind. San José de Valderas I.
C/ Vidrio, 12-14. 28918. Leganés. Madrid

Carta del Presidente de la CNMV



Los mercados de valores españoles cerraron 2003 con un balance esperanzador, apoyado en la mejora del contexto económico y bursátil internacional y en el buen tono de nuestra economía. Después de tres años consecutivos con pérdidas, las bolsas nacionales alcanzaron una notable revalorización, acompañada de un descenso de la volatilidad. Aunque la contribución de las bolsas a la financiación empresarial mediante ampliaciones de capital y OPV fue todavía limitada, ya se han anunciado, e incluso realizado, importantes operaciones de esta índole en 2004.

Sin embargo, en el mercado de renta fija las actividades de financiación del sector privado alcanzaron una dimensión considerable. La baja rentabilidad de otros activos alternativos, la mejora de la calidad crediticia de las empresas y el dinamismo del mercado inmobiliario, en cuya financiación se recurre, de forma creciente, a la emisión de valores respaldados por activos, aumentaron el atractivo para los inversores de los activos de renta fija privada, favoreciendo que pudieran registrar un nuevo e importante crecimiento.

La mejora del clima existente en la economía española y en los mercados propició un aumento de las inversiones en valores de los ahorradores individuales. En particular, el dinero de los pequeños ahorradores volvió a fluir hacia los fondos de inversión, incluso en modalidades de riesgo que habían registrado importantes salidas de dinero durante los últimos años. Así pues, se percibió una mayor disposición a aceptar riesgo, dentro de una tónica general de prudencia, lo que supone, sin duda, un elemento positivo en la evolución de los mercados.

La mayor actividad de los pequeños inversores sugiere quizás la existencia un voto de confianza en nuestros mercados. En mi opinión, el esfuerzo regulador en materia transparencia e integridad del mercado ha contribuido a ello. En 2003 se produjo un nuevo avance en esta dirección, con la aprobación de la Ley de Transparencia, que obliga a las empresas cotizadas a informar anualmente al mercado sobre el gobierno corporativo. La CNMV ya ha desarrollado el contenido concreto de este informe mediante una circular.

La CNMV siguió reforzándose en 2003 para cumplir eficazmente con sus obligaciones. En el plano de los recursos, el crecimiento de los mercados ha obligado a nuevas dotaciones en recursos humanos y equipos. En el plano de su gobierno, de la organización interna y de los procedimientos de esta institución, cabe destacar la aprobación del Reglamento de Régimen Interior de la CNMV, en cumplimiento de lo dispuesto en la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

El lector comprobará que se ha modificado la estructura de la Memoria 2003 respecto a ediciones anteriores. El cambio responde no sólo a un deseo de mejora en la organización del informe, sino también a la adaptación de su contenido a lo previsto en el punto 2 de la Disposición Adicional Segunda de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, en el que se contempla la inclusión de un informe del órgano de control interno de la CNMV en la memoria anual de supervisión. Tal informe se adjunta como anexo en la Parte I.

Para terminar, quisiera recordar al lector que tenemos retos muy importantes durante los próximos años, como la adaptación de la información financiera de las empresas cotizadas a las normas internacionales, el desarrollo de la nueva Ley de IIC y la trasposición de las Directivas de OPA y Mercados de Instrumentos Financieros, recientemente aprobadas. Estoy convencido de que estos retos se afrontarán con seriedad y esfuerzo y de que el resultado será positivo para los inversores, las empresas y los mercados españoles.

*Blas Calzada Terrados
Madrid, mayo de 2004*

Índice General

Siglas utilizadas.....	11
Parte I: Memoria de supervisión.....	15
1. Órganos de gobierno y estructura de la CNMV.....	17
Reglamento de Régimen Interior de la CNMV.....	17
Procedimientos internos de funcionamiento de la CNMV.....	19
Anexo 1: Composición del Consejo de la CNMV.....	22
Anexo 2: Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV.....	22
Anexo 3: Composición del Comité Consultivo de la CNMV.....	23
Anexo 4: Directores.....	25
Anexo 5: Organigrama.....	26
2. Mercados secundarios.....	29
Actividad de los mercados.....	29
Supervisión de los mercados secundarios.....	32
Suspensiones temporales y exclusiones de cotización en bolsa.....	37
Iniciativas de los mercados españoles.....	39
La compensación y liquidación de valores.....	42
Anexo 1: Iniciativas de los mercados internacionales.....	44
3. Información al mercado de las sociedades emisoras.....	47
Actividad de los emisores de valores.....	47
Folletos.....	49
Información pública periódica de las sociedades cotizadas.....	51
Comités de auditoría.....	55
Información sobre derechos de opción de administradores en empresas cotizadas.....	58
Comunicación de participaciones significativas.....	58
4. Ofertas públicas de adquisición.....	63
Objetivos.....	63
Principales características de las OPA tramitadas.....	64
Aspectos relevantes en la supervisión.....	66
OPA de canje por acciones y de contraprestación mixta.....	68
OPA de exclusión bursátil y otros procedimientos de exclusión.....	69
5. Entidades.....	71
Autorización y registro.....	71
Supervisión de entidades.....	79
6. Integridad del mercado.....	91
Unidad de vigilancia de los mercados (UVM).....	91
Unidad de seguimiento de expedientes de vigilancia de entidades... ..	92
Unidad de apoyo internacional.....	95
Criterios de interés en la resolución de expedientes sancionadores..	97
Revisión judicial de resoluciones sancionadoras.....	99
Anexo : Informe del órgano de control interno de la CNMV.....	107

Parte II: Otras actividades	111
7. Inversores	113
Información y consultas	113
Formación	115
Otras actuaciones destinadas a reforzar la protección del inversor ..	116
Servicio de Reclamaciones.....	119
Advertencias al público sobre entidades no registradas	121
Anexo 1: Publicaciones de la CNMV	125
8. Actividad internacional	127
Comité de reguladores europeos (CESR)	127
IOSCO	130
Cooperación con Iberoamérica	133
Otras actividades	135
Parte III: Regulación	137
9. Regulación	139
Nueva Ley de Instituciones de Inversión Colectiva	139
Ley de Transparencia.....	141
Medidas relacionadas con los mercados de valores incluidas en la	
Ley de medidas Fiscales, Administrativas y de Orden Social	143
Otras disposiciones legislativas nacionales.....	144
Normativa de la Unión Europea aprobada en 2003.....	146
Plan de Acción de Servicios Financieros de la Unión Europea	148
Armonización contable europea.....	150
Anexo 1: Documentos a consulta de la Unión Europea	154
Parte IV: Administración y recursos	157
10. Administración y recursos	159
Gestión económica	159
Recursos humanos	161
Servicios de e-administración: CNMV en línea	161
Delegación de la CNMV en Cataluña.....	163
La Agencia Nacional de Codificación.....	163
Anexo 1: Cuentas anuales de la CNMV	165
Anexo 2: Informe de auditoría de cuentas de la Comisión Nacional	
del Mercado de Valores (Ejercicio 2003)	171

Índice de cuadros

2.1.	Contratación en los mercados secundarios y de productos derivados supervisados por la CNMV	31
2.2.	Emisores presentes en los mercados secundarios y de productos derivados supervisados por la CNMV	32
2.3.	Resumen de la actividad supervisora. 2003	32
2.4.	Miembros de los mercados y sistemas de compensación y liquidación...	33
2.5.	Hechos relevantes y otras comunicaciones recibidas en la CNMV	34
2.6.	Suspensiones temporales de cotización en bolsa	37
2.7.	Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2003.....	38
2.8.	Panorama actual de los mercados de valores y los sistemas de compensación y liquidación en la Unión Europea.....	46
3.1.	Registro de expedientes de emisión y OPV.....	48
3.2.	Resumen de las auditorías de sociedades emisoras recibidas en la CNMV	53
3.3.	Sociedades requeridas durante 2003 en relación con las auditorías sobre cuentas anuales de 2002	54
3.4.	Implantación de los Comités de auditoría	56
3.5.	Comunicaciones de derechos de opción	59
3.6.	Nº de accionistas de las sociedades del Ibex-35 con participación significativa	60
4.1.	Ofertas públicas de adquisición de valores	63
4.2.	Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2003.....	64
5.1.	Altas y bajas en el registro de entidades. 2003	72
5.2.	Registro de entidades y grupos de control: ESI,SGIIC,SGEGR y SGFTH. 2003	74
5.3.	Cambios de control en ESI, SGIIC y SGEGR en 2003.....	75
5.4.	ESI españolas con pasaporte: estados de acogida	76
5.5.	Distribución de las ESI extranjeras según el estado de origen	76
5.6.	Distribución de los nuevos FIM según su vocación inversora.....	78
5.7.	Distribución de las OICVM según su estado de origen.....	79
5.8.	Supervisión de ESI: requerimientos remitidos por la CNMV en 2003.....	80
5.9.	Supervisión de IIC: requerimientos emitidos por la CNMV en 2003.....	84
6.1.	Actuaciones de la Unidad de Vigilancia de los Mercados.....	92
6.2.	Número de infracciones contempladas en expedientes sancionadores...	93
6.3.	Tipos de infracciones en expedientes	93
6.4.	Sanciones impuestas	94
6.5.	Peticiones de apoyo internacional en el área de inspección	95
6.6.	Resolución de expedientes sancionadores en 2003	100
6.7.	Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos durante 2003 contra resoluciones en materia de sanciones	102
7.1.	Consultas: distribución por temas de consulta. 2003.....	114
7.2.	Registros oficiales de la CNMV: mapa de consultas	115
7.3.	Guías del inversor	116
7.4.	Entidades contra las que se reclama	119
7.5.	Contenido de las reclamaciones	119
7.6.	Resumen del resultado de las reclamaciones.....	120
7.7.	Advertencias al público sobre entidades no registradas	121
8.1.	Asistencia a reuniones internacionales y participación en misiones de asistencia técnica.....	127
10.1.	Ingresos por tasas en la CNMV.....	160
10.2.	Plantilla de la CNMV: Composición por categorías profesionales	161
10.3.	Distribución del personal entre las direcciones de la CNMV.....	161
10.4.	Relación de trámites que pueden realizarse a través de CIFRADO/CNMV	162
10.5.	Expedientes tramitados en la Delegación de la CNMV en Cataluña	163

Índice de recuadros

• Código de conducta de los empleados y directivos de la CNMV.....	20
• Nueva regulación del Comité Consultivo de la CNMV.....	21
• La evolución de los índices bursátiles en 2003	29
• Desarrollos de segundo nivel en la Directiva de Abuso de Mercado	35
• Conflictos de interés de los analistas financieros: iniciativa de la Comisión Europea	36
• Código de conducta para las inversiones temporales de las entidades sin ánimo de lucro	36
• Reglamento de la Sociedad de Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, SA (Iberclear).....	41
• Iniciativa conjunta CESR/SEBC en relación con los estándares de los sistemas de compensación y liquidación de valores en la Unión Europea	43
• Regulación de las participaciones preferentes al amparo de la Ley 19/2003 ..	49
• Medidas de desarrollo de la Directiva de Folletos.....	50
• Criterio interpretativo del Consejo de la CNMV sobre la falta de aplicación del artículo 6.b) del R.D. 291/1992 a los contratos financieros atípicos	51
• La Directiva sobre Transparencia	55
• Información a suministrar al mercado en las fusiones.....	57
• Las novedades en materia de gobierno corporativo: la Ley de Transparencia...	60
• Regulación de la titulización sintética	61
• El cómputo de la participación significativa a efectos del lanzamiento obligatorio de OPA	67
• Tramitación de la nueva propuesta de Directiva de OPA	69
• Evolución de los expedientes tramitados por la Dirección de Autorización y Registro de Entidades	72
• Informes complementarios al de auditoría de las ESI: nueva norma técnica de elaboración	82
• Nueva Circular sobre información de IIC extranjeras	86
• Iniciativas europeas en el ámbito de las IIC: CESR y Comité de Contacto de OICVM.....	88
• Convenio de colaboración con el servicio ejecutivo de prevención del blanqueo de capitales.....	89
• Facultades de la CNMV en relación con los intermediarios no registrados	96
• Nuevos contenidos en el "Rincón del Inversor" de la página web de la CNMV	114
• Grupos de Trabajo de CESR en relación con la Directiva de Servicios de Inversión	129
• Jornadas de regulación europea	129
• Seminarios sobre educación del inversor en el ámbito de CESR e IOSCO.....	133
• Primer curso <i>on line</i> sobre Regulación y Supervisión de los Mercados de Valores	134
• Información sobre actividades internacionales y regulación en la página web de la CNMV	135
• Especialidades del régimen concursal en las entidades supervisadas por la CNMV	146
• Avances en la elaboración de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros	149
• Informes del Grupo Interinstitucional de Seguimiento del Proceso Lamfalussy.....	149
• Recomendaciones de CESR relativas a la transición al marco NIIF	151
• Proyecto de Norma 2 de CESR sobre "Información Financiera: Coordinación de Actividades de Supervisión"	152
• Elaboración de un mapa contable iberoamericano	153

Siglas utilizadas

AIAF:	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
ANCV:	Agencia Nacional de Codificación de Valores
AV:	Agencia de valores
AVB:	Agencia de valores y bolsa
BME:	Bolsas y Mercados Españoles
BOE:	Boletín Oficial del Estado
CADE:	Central de Anotaciones de Deuda del Estado
CE:	Comisión Europea
CEE:	Comunidad Económica Europea
CESR:	Comité Europeo de Reguladores de Valores / Committee of European Securities Regulators
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DSI:	Directiva de Servicios de Inversión
ECR:	Entidades de Capital-Riesgo
ESC:	Comité Europeo de Valores/ European Securities Committee
ESI:	Empresa de servicios de inversión
FC&M:	Mercado de Futuros sobre Cítricos y Mercaderías
FCR:	Fondo de capital- riesgo
FIAMM:	Fondos de inversión en activos del mercado monetario
FII:	Fondos de inversión inmobiliaria
FIM:	Fondos de inversión mobiliaria
FTH:	Fondo de titulización hipotecaria
IASB:	Consejo para la Normalización Internacional Contable / International Accounting Standards Board
IGBM:	Índice General de la Bolsa de Madrid

IIC:	Instituciones de inversión colectiva
IIMV:	Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores
IOSCO:	Organización Internacional de Comisiones de Valores / International Organization of Securities Commissions
ISIN :	Código internacional de valores/ International Securities Identification Number
LATIBEX:	Mercado de valores latinoamericanos
LMV:	Ley del mercado de valores
MEFF RF:	Mercado de futuros financieros renta fija
MEFF RV:	Mercado de futuros financieros renta variable
MFAO:	Mercado de Futuros del Aceite de Oliva
MOU:	Memorando de entendimiento / Memorandum of understanding
NIC:	Normas Internacionales de Contabilidad
NIIF:	Normas Internacionales de Información Financiera / International Financial Reporting Standards (IFRS)
OICV/IOSCO:	Organización Internacional de Comisiones de Valores / International Organization of Securities Commissions
OICVM/UCITS:	Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios / Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
OM:	Orden ministerial
OPA:	Oferta pública de adquisición de valores
OPS:	Oferta pública de suscripción de valores
OPV:	Oferta pública de venta de valores
OTC:	Over the counter
PASF:	Plan de Acción de Servicios Financieros
RD:	Real Decreto
RRI:	Reglamento de Régimen Interior
SAV:	Sociedades y agencias de valores
SCLV:	Servicio de Compensación y Liquidación de Valores

SCR:	Sociedades de capital-riesgo
SEBC:	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SENAF:	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros
SGC:	Sociedades gestoras de carteras
SGEGR:	Sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo
SGFT:	Sociedades gestoras de fondos de titulización
SGFTH:	Sociedades gestoras de fondos de titulización hipotecaria
SGIIC:	Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva
SIBE:	Sistema de Interconexión Bursátil Español
SICAV:	Sociedades de inversión de capital variable
SII:	Sociedades de inversión inmobiliaria
SIM:	Sociedad de inversión mobiliaria
SIMCAV:	Sociedad de inversión mobiliaria de capital variable
SON:	Sistema Organizado de Negociación
SV:	Sociedad de valores
SVB:	Sociedad de valores y bolsa
UE:	Unión Europea
UVM:	Unidad de Vigilancia de Mercados

PARTE I

MEMORIA DE SUPERVISIÓN

1. Órganos de gobierno y estructura de la CNMV

El Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) aprobó el 10 de julio de 2003 el Reglamento de Régimen Interior de este organismo supervisor, dando así cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 14.10 de la Ley del Mercado de Valores (LMV)¹, introducido a su vez por la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero² en 2002. El Reglamento de Régimen Interior tiene un papel esencial en la CNMV por cuanto establece formalmente por primera vez el marco organizativo y de funcionamiento del organismo supervisor.

Reglamento de Régimen Interior de la CNMV

El artículo 14.10 de la LMV señala que el Consejo de la CNMV "... aprobará el Reglamento de Régimen Interior en el que se establecerá la estructura orgánica de la Comisión; la distribución de competencias entre los distintos órganos; los procedimientos internos de funcionamiento; el régimen específico aplicable al personal cuando deja de prestar servicios en ella, sin perjuicio, en este caso, de lo dispuesto en el apartado 7, párrafo segundo, del presente artículo y en el artículo 21 de esta Ley en cuanto a los regímenes de incompatibilidades, los procedimientos de ingreso del personal, con arreglo a los principios señalados en el apartado 7 del presente artículo, así como cuantas cuestiones relativas al funcionamiento y régimen de actuación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores resulten necesarias conforme a las previsiones de esta Ley".

De acuerdo con el mandato indicado, el Consejo de la CNMV aprobó, mediante Resolución de 10 de julio de 2003, el Reglamento de Régimen Interior, que consta de ocho capítulos, en los que se incluyen un total de 59 artículos, más tres disposiciones transitorias y dos finales.

Los capítulos del Reglamento tienen el siguiente contenido:

- Capítulo I: disposiciones de carácter general.
- Capítulo II: objeto y funciones de la CNMV.
- Capítulo III: órganos rectores de la CNMV.
- Capítulo IV: funcionamiento del Consejo, del Comité Consultivo y del Comité Ejecutivo de la CNMV.
- Capítulo V: órganos de dirección de la CNMV.
- Capítulo VI: procedimientos para la tramitación de los asuntos que corresponden al Consejo y procedimientos internos de funcionamiento de la CNMV.
- Capítulo VII: personal al servicio de la CNMV.
- Capítulo VIII: patrimonio, presupuestos y control económico-financiero de la CNMV.

¹ Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

² Artículo 46 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

El texto completo del Reglamento de Régimen Interior puede ser consultado en la sección "Legislación, Jurisprudencia y Otras Normas (Legislación Española)" de la página web de la CNMV (www.cnmv.es).

Una de las novedades destacadas del Reglamento de Régimen Interior es la regulación del Comité Ejecutivo de la CNMV en lo que se refiere a su régimen de funcionamiento. El citado Comité se constituyó a principios del pasado año, al amparo de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero³, que preveía su creación y establecía su composición y competencias⁴. El Reglamento prevé el régimen de reunión y decisión (convocatoria, frecuencia, quórum, orden del día, actas y votaciones) del Comité Ejecutivo y contempla la posibilidad de que puedan asistir a sus sesiones, con voz pero sin voto, los Directores Generales y aquellos otros directores de la CNMV que fuesen expresamente convocados por el Presidente, teniendo en cuenta los asuntos que se vayan a tratar. Tras la constitución del Comité Ejecutivo, el Consejo de la CNMV delegó en este órgano diversas competencias⁵.

También debe destacarse que el Reglamento de Régimen Interior establece una nueva estructura organizativa de la CNMV, que se refleja en el organigrama del Anexo 5 de este capítulo. Las modificaciones introducidas se resumen del modo siguiente:

- Se crean dos direcciones en el seno de la Dirección General del Servicio Jurídico: la Dirección de Asesoría Jurídica y la Dirección del Servicio Contencioso y del Régimen Sancionador, con el fin de separar orgánicamente las tareas propias de asesoría jurídica de aquellas relacionadas con los expedientes sancionadores.
- Se crea en la Dirección General de Mercados e Inversores, la Dirección de Informes Financieros y Contables que, de acuerdo con lo establecido en la Disposición Transitoria Tercera del Reglamento, entrará en funcionamiento una vez que hayan sido asumidas por la CNMV las competencias pertinentes en materia de contabilidad y auditoría de las sociedades con valores admitidos a cotización.
- Se establece la creación, bajo la dependencia directa del Comité Ejecutivo, del órgano de control interno previsto en el punto 1 de la Disposición Adicional Segunda de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero⁶. El citado órgano deberá informar al Comité Ejecutivo sobre el cumplimiento, la celeridad en la tramitación y la idoneidad de los procedimientos de supervisión e inspección atribuidos a la CNMV y sobre la aplicación, en general, de los procedimientos internos de funcionamiento. Asimismo, corresponde a este órgano emitir un informe anual sobre la adecuación de las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno de la CNMV a la normativa procedimental aplicable en cada caso, que se adjuntará a la memoria anual sobre la función supervisora prevista en el punto 2 la Disposición Adicional Segunda de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. Dicho informe se incluye como anexo a la parte primera de esta Memoria.

³ Véase el punto dos del artículo 46 de la Ley citada, por el que se modifica el artículo 18 de la LMV.

⁴ Véase el capítulo 1 de la Memoria de la CNMV correspondiente a 2002.

⁵ Acuerdo de 13 de octubre de 2003, del Consejo de la CNMV, sobre delegación de competencias a favor del Presidente, el Vicepresidente y el Comité Ejecutivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Está disponible, para su consulta, en la sección "Legislación, Jurisprudencia y Otras Normas (Legislación Española)" de la página web de la CNMV (www.cnmv.es).

⁶ El órgano de control interno se ha constituido bajo la denominación Dirección de Control Interno. El Consejo de la CNMV, a propuesta del Presidente, procedió al nombramiento de su titular el 4 de diciembre de 2003 (véase el Anexo 4 de este capítulo).

Procedimientos internos de funcionamiento de la CNMV

Como se ha indicado, el Reglamento de Régimen Interior establece el marco al que deben ajustarse los procedimientos de funcionamiento interno de la CNMV. Así, el Reglamento establece que los procedimientos que instruya o tramite la CNMV en el ejercicio de sus funciones públicas deben acomodarse a la normativa aplicable, con carácter general, a las Administraciones Públicas⁷. De manera más específica, el Reglamento detalla qué procedimientos deben regularse en las distintas áreas de supervisión y de administración interna o servicios, qué trámites deben seguirse para su elaboración y aprobación, y cómo debe controlarse su aplicación⁸, todo ello en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 46 de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

Los procedimientos internos de funcionamiento se configuran en tres grandes bloques si se atiende a su ámbito de aplicación: entidades y personas que intervienen en los mercados de valores (cinco procedimientos), emisión de valores (ocho procedimientos) y administración y servicios (seis procedimientos). Su elaboración corresponde a la Dirección competente en la materia del procedimiento y a la Secretaría General, de acuerdo con las directrices y modelos que, en su caso, hubiera aprobado el Presidente⁹. La aprobación corresponde al Comité Ejecutivo, a propuesta del Presidente y previo informe de la Dirección General del Servicio Jurídico. El Presidente firmará los procedimientos, que adoptarán la forma de instrucciones de servicio, y podrá ordenar su publicación en el Boletín Oficial del Estado en consideración al interés general.

La estructura general de los procedimientos es la siguiente:

- Ámbito y normativa aplicable
- Modelos, canales de recepción y plazos de recepción de la información o solicitud
- Comprobaciones, controles, requerimientos y autorizaciones a realizar por la CNMV
- Publicidad y difusión de la información
- Excepciones previstas
- Manuales de actuación a desarrollar por los Directores Generales y los Directores adscritos a Presidencia o Vicepresidencia, para el cumplimiento y la aplicación práctica de las previsiones contenidas en el procedimiento (sin que los mismos tengan carácter público y alcance jurídico)
- Fecha de entrada en vigor del procedimiento

A final de 2003 se encontraban elaborados y pendientes de aprobación¹⁰ los seis procedimientos internos de funcionamiento siguientes:

- a) Procedimiento para la autorización de las empresas de servicios de inversión e instituciones de inversión colectiva (PAE).

⁷ Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, y disposiciones complementarias.

⁸ Capítulo VI, Sección 2ª, artículos 38 a 41.

⁹ El contenido del procedimiento respecto a trámites, plazos, comunicaciones, modelos normalizados y demás requisitos deberá ajustarse a la normativa específicamente aplicable de los mercados de valores y también, como se ha indicado, a la Ley de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común y a sus normas de desarrollo.

¹⁰ La aprobación se produjo a principios de febrero de 2004.

- b) Procedimiento sobre la modificación de los estatutos, de los reglamentos y de los servicios prestados por las sociedades, instituciones y entidades que intervienen en los mercados secundarios de valores (PME).
- c) Procedimiento para la formulación de requerimientos y solicitud de datos e informes a las sociedades, instituciones y entidades que actúan en el mercado de valores (PFR).
- d) Procedimiento sobre las informaciones periódicas de las entidades emisoras (PIP).
- e) Procedimiento sobre la comunicación de hechos relevantes (PHR).
- f) Procedimiento sobre la comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y sobre la adquisición de acciones propias (PPS).

Los procedimientos citados se apoyan sustancialmente en los criterios que la CNMV ya venía aplicando respecto a los trámites y actuaciones contemplados en los mismos. La compilación y actualización de estos criterios mediante los mecanismos formales previstos en el Reglamento de Régimen Interior permitirá que su aplicación sea más transparente y eficaz y pueda ser objeto de un adecuado seguimiento por parte del órgano de control interno.

Código de conducta de los empleados y directivos de la CNMV

La Ley del Mercado de Valores contiene un conjunto de preceptos que regulan los derechos, los deberes y las responsabilidades del personal al servicio de la CNMV, y que determinan las normas de conducta y los valores éticos que deben presidir sus actuaciones. Así, el artículo 14.7 establece la vinculación laboral del personal de la CNMV, la sujeción del mismo a la Ley de Incompatibilidades del Personal al Servicio de las Administraciones Públicas y las obligaciones y limitaciones que le alcanzan en relación con las operaciones realizadas en el mercado de valores; el artículo 90.3 regula el deber de secreto o confidencialidad; y diferentes preceptos comprendidos en el Título VII establecen la salvaguarda de la información privilegiada y las normas de conducta que deben ser respetadas en relación con el mercado de valores.

El Reglamento de Régimen Interior de la CNMV (RRI), en virtud de la habilitación y del mandato contenido en el artículo 14.10 de la LMV, ha desarrollado y precisado alguna de estas cuestiones, como el régimen de incompatibilidades del personal (artículos 53 y 54 del RRI), el deber de secreto (artículo 53), las limitaciones inherentes a la realización de operaciones en el mercado de valores (artículos 56 y 57) y la responsabilidad y el apoyo jurídico-institucional otorgado por la CNMV a su personal (artículo 58).

El 4 de noviembre de 2003 el Consejo de la CNMV aprobó el nuevo Código General de Conducta del Personal de la CNMV¹, que da cumplimiento a las previsiones contenidas en el artículo 53 del RRI y recoge en un único texto un amplio conjunto de normas y preceptos legales y reglamentarios. El Código recoge:

- el régimen de incompatibilidades y responsabilidades derivadas del ejercicio de las funciones atribuidas al personal de la CNMV
- las normas éticas de actuación que, entre otras, incluye el respeto a la ley y la actuación imparcial, íntegra y objetiva de los empleados de la CNMV en sus actuaciones
- las normas que detallan las restricciones en cuanto al uso de la información disponible, y regulan tanto el secreto profesional como la prohibición de uso de información privilegiada

- las normas que imponen restricciones a la realización de operaciones sobre valores, en particular, la exigencia de comunicación a la CNMV de todas ellas y la prohibición de venta en un plazo inferior a once meses.

¹El Código está disponible, para su consulta, en la sección "¿Qué es la CNMV?" de la página web del organismo supervisor (www.cnmv.es).

Nueva regulación del Comité Consultivo de la CNMV

El Comité Consultivo de la CNMV¹ es el órgano de asesoramiento de su Consejo. Su informe resulta preceptivo con carácter previo en los siguientes casos: (i) aprobación de las Circulares de la CNMV, (ii) imposición de sanciones por infracciones muy graves, (iii) procesos de autorización, revocación y operaciones societarias de las empresas de servicios de inversión y de las restantes personas o entidades que actúen al amparo del artículo 65.2 de la LMV, cuando así se establezca reglamentariamente, por su trascendencia económica y jurídica y (iv) procesos de autorización y revocación de las sucursales de empresas de servicios de inversión de países no miembros de la Unión Europea, cuando se establezca reglamentariamente. Además de su función asesora respecto del Consejo de la CNMV, el Comité Consultivo informa los proyectos de disposiciones de carácter general sobre materias relacionadas con el mercado de valores que le son remitidos por el Gobierno o por el Ministro de Economía.

La Ley de Reforma de 1998 de la LMV², modificó la anterior composición del Comité Consultivo, que incluía sólo a representantes de los miembros de las bolsas, en un número máximo de diez personas³, además de un representante de cada una de las Comunidades Autónomas competentes en materia del mercado de valores en cuyo territorio existiese una bolsa de valores. De acuerdo con la Ley citada, el Comité está ahora integrado por representantes de los emisores, de los inversores y de los miembros de todos los mercados secundarios oficiales, cuyo número debe fijarse reglamentariamente (finalmente ha sido establecido en catorce). A ellos se añade un representante de cada una de las Comunidades Autónomas con competencias en materia de mercado de valores en cuyo territorio exista un mercado secundario oficial. La presidencia del Comité Consultivo corresponde al Vicepresidente de la CNMV, que no dispone de voto.

El desarrollo reglamentario de la regulación del Comité Consultivo ha sido abordado por el Real Decreto 504/2003, de 2 de mayo de 2003. Según dicha norma, los miembros de los mercados están representados por seis vocales, los emisores por cuatro y los inversores por otros cuatro. Estos representantes deben cumplir requisitos de honorabilidad y tener acreditados conocimientos y experiencia en materias relacionadas con los mercados de valores. Su mandato es de cuatro años, pero pueden ser cesados por el incumplimiento de sus deberes o por incumplir los requisitos que permitían su nombramiento.

La designación de los vocales representantes de los miembros de los mercados, los emisores e inversores se puede realizar de forma directa, por votación de los componentes de un censo de cada grupo, o de forma indirecta, por designación de las asociaciones representativas de esos colectivos. En el caso de los vocales representantes de ciertos inversores (entidades aseguradores, fondos de pensiones e instituciones de inversión colectiva) el método indirecto tiene carácter preferente.

¹ Este órgano fue creado por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

² Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

³ En dicha cifra no se incluye a los vocales que representan a las Comunidades Autónomas.

Anexo 1

Composición del Consejo de la CNMV

Presidente:	D. Blas Calzada Terrados
Vicepresidente:	D. Juan Jesús Roldan Fernández
Consejeros:	Dña. Belén Romana García ¹¹
	D. Gonzalo Gil García
	Dña. Soledad Plaza y Jabat
	D. Juan Junquera González
	D. Luis Perezagua Clamagirand
Secretario :	D. José María Garrido García

Anexo 2

Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV¹²

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

¹¹ Sustituye a Dña. Gloria Hernández García, como Directora General del Tesoro y Política Financiera, nombrada por RD 910/2003, de 11 de julio.

¹² El Comité Ejecutivo está regulado, en cuanto a su creación, constitución y funciones, por el artículo 18 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, según la nueva redacción dada al mismo por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

Anexo 3

Composición del Comité Consultivo de la CNMV¹³

Presidente: D. Juan Jesús Roldán Fernández.
Secretario : D. José María Garrido García.

Vocales titulares

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

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

Miembros de los mercados:
D. Sebastián Albella Amigo
D. Gregorio Arranz Pumar.
D. Jorge Bergareche Busquet.
D. Ignacio Gómez Sancha.

Consejo de consumidores y usuarios
D. Jorge Caminero Rodríguez.

Comunidades Autónomas:

Generalidad Valenciana
D. José Manuel Uncio Lacasa.

Generalidad de Cataluña
D. Sadurní Anfosso i Borrell

Gobierno Vasco
D. Juan Miguel Bilbao Garai.

Vocales suplentes

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

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

Miembros de los mercados:
D. Juan Luis Muñoz Pardo.
D. José María Ramírez Núñez de Prado.

¹³ Acuerdo de 25 de marzo de 2002, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

D. Jaime Aguilar Fernández-Hontoria.
D. José Antonio de Bonilla y Moreno.

Consejo de consumidores y usuarios:

D. Manuel Pardos Vicente.

Comunidades Autónomas:

Generalidad Valenciana:

D. Javier Gomar Parra.

Generalidad de Cataluña:

D. Josep María Sánchez i Pascual¹⁴.

Gobierno Vasco:

D Miguel Bengoechea Romero.

¹⁴ Sustituye a D. Jaume Piera i Llovera. Comunicación del Director General de Política Financiera del Departamento de Economía y Finanzas de la Generalidad de Cataluña de 18 de diciembre de 2002.

Anexo 4

Directores de la CNMV

Director General de Mercados e Inversores:	D. Angel Benito Benito
Director de Mercados Primarios:	D. Carlos Lázaro Recacha
Director de Mercados Secundarios:	D. Antonio Mas Sirvent
Directora de Inversores:	Dña. Elena Brito Alonso
Directora General de Entidades	Dña. Sol Hernández Olmo
Director de Autorización y Registro:	D. Antonio Moreno Espejo
Directora de Supervisión:	Dña. M ^a José Gómez Yubero
Director General del Servicio Jurídico y Secretario del Consejo:	D. José María Garrido García
Director de Asesoría Jurídica y Vicesecretario del Consejo:	D. Javier Rodríguez Pellitero
Directora del Servicio Contencioso y del Régimen Sancionador	Dña. Silvia García Malsipica ¹⁵
Direcciones:	
Director Adjunto a Presidencia:	D. Rafael Sánchez de la Peña
Directora de Estudios y Estadísticas:	Dña. M ^a Nieves García Santos
Director de Relaciones Internacionales:	D. Juan Carlos Recoder Casso
Director de Sistemas de Información:	D. Javier Nozal Millán
Secretario General:	D. Salvador Meca Gómez
Dirección de Control Interno:	Dña. Margarita García Muñoz

¹⁵ Nombrada, a propuesta del Presidente de la CNMV, por acuerdo del Consejo el 31 de marzo de 2004.

Anexo 5

Organigrama de la Comisión Nacional del Mercado de Valores

	DIRECCIONES GENERALES	DIRECCIONES	FUNCIONES	
CONSEJO	Dirección General de Entidades	Dirección de Autorización y Registro de Entidades	Autorización de empresas de servicios de inversión, instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo. Expedientes de inscripción.	
		Dirección de Supervisión	Supervisión, inspección e intervención de entidades registradas (instituciones de inversión colectiva, empresas de servicios de inversión y entidades de capital-riesgo).	
	Dirección General de Mercados e Inversores	Dirección de Mercados Primarios	Emisión de valores, OPV y admisión a negociación. Participaciones significativas y autocartera en sociedades cotizadas. OPA. Supervisión de información financiera y auditorías de sociedades cotizadas ¹ .	
		Dirección de Mercados Secundarios	Supervisión de mercados secundarios. Información al mercado de hechos relevantes. Exclusiones y suspensiones de negociación.	
		Dirección de Inversores	Información a los inversores. Formación de inversores.	
		Dirección de Informes Financieros y Contables¹	Desarrollo de las materias atribuidas a la CNMV en materia de auditoría de cuentas y contabilidad de sociedades cotizadas. Supervisión de información financiera y auditorías de sociedades cotizadas.	
	Dirección General del Servicio Jurídico	Dirección Asesoría Jurídica	Asesoría jurídica a órganos rectores y de dirección de la CNMV. Informe jurídico sobre proyectos de normativa y sobre los asuntos que se eleven al Consejo o Comité Ejecutivo de la CNMV.	
		Dirección del Servicio Contencioso y del Régimen Sancionador	Servicio contencioso. Instrucción de expedientes sancionadores y formulación de propuestas de resolución.	
			Dirección Adjunta a Presidencia	Presupuestos, socios y administradores de los mercados. Asesoramiento en normativa contable. Análisis de políticas comunitarias e internacionales sobre los mercados de valores.

		Dirección de Estudios y Estadísticas	Memorias e Informes anuales sobre actividades de la CNMV y situación de los mercados de valores. Estudios e informes sobre los mercados de valores. Elaboración y mantenimiento de la información estadística de la CNMV. Promoción y distribución de publicaciones de la CNMV.
		Dirección de Relaciones Internacionales	Coordinación de la participación de la CNMV en organismos y programas internacionales. Asesoramiento en materia de relaciones internacionales. Seguimiento de directivas y reglamentos comunitarios.
		Dirección de Sistemas de Información	Planificación y gestión de los servicios informáticos de la CNMV. Diseño, programación, implantación y mantenimiento de las aplicaciones informáticas de la CNMV. Asistencia técnica a los servicios de la CNMV. Dirección de la ANCV.
		Secretaría General	Dirección administrativa. Gestión económica y recursos humanos. Registros oficiales. Procedimientos internos. Servicio de reclamaciones ² .
COMITÉ EJECUTIVO		Dirección de Control Interno	Información al Comité Ejecutivo sobre cumplimiento, celeridad e idoneidad de los procedimientos internos de funcionamiento. Elaboración del informe sobre control a incorporar en la memoria anual sobre supervisión. Control y verificación de la correcta aplicación de los procedimientos internos.

¹ De acuerdo con la Disposición Transitoria Tercera del Reglamento de Régimen Interior, la Dirección de Informes Financieros y Contables entrará en funcionamiento una vez que la CNMV asuma la totalidad de las competencias en materia de auditoría de cuentas y contabilidad de sociedades con valores admitidos a negociación. Entre tanto, la supervisión de información financiera y auditorías de estas sociedades es responsabilidad de la Dirección de Mercados Primarios.

² La Disposición Transitoria Primera del Reglamento de Régimen Interior, atribuye este Servicio a la Secretaría General, en tanto no entre en funcionamiento el Comisionado para la Defensa del Inversor. El Consejo de Ministros ya ha desarrollado la regulación de este órgano mediante el Real Decreto 303/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de los Comisionados para la Defensa del Cliente de Servicios Financieros. Dicha norma entrará en vigor a los cuatro meses de su publicación en el BOE.

2. Mercados secundarios

Las actuaciones de la CNMV responden a los tres principios básicos que rigen su función supervisora: transparencia, correcta formación de precios en los mercados de valores y protección del inversor. La CNMV, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores, lleva a cabo la supervisión de la actividad de los mercados secundarios y de las personas físicas y jurídicas que participan en los mismos, y la difusión de toda la información relativa a las sociedades emisoras de valores que resulte necesaria para que las decisiones de inversión se tomen sobre una base fundada y en igualdad de condiciones respecto al resto de inversores.

La regulación de los mercados secundarios está siendo sometida actualmente a un notable proceso de revisión en la Unión Europea, lo que supone un nuevo reto para la supervisión. El pasado año se aprobaron la Directiva de Abuso de Mercado y tres medidas legislativas de segundo nivel que la desarrollan, mientras que se siguió avanzando en otros importantes proyectos, entre los que destacan la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros y la Directiva de Transparencia (véase capítulo 9¹).

La labor supervisora debe adaptarse, asimismo, a las nuevas condiciones de los mercados financieros, caracterizados por el incremento de la competencia tanto a nivel de la contratación como de los sistemas de compensación y liquidación. En este capítulo, junto a la información relativa a la supervisión, se da cuenta de las principales iniciativas adoptadas por los mercados españoles. Se incluye, asimismo, un anexo sobre iniciativas en el ámbito internacional.

Actividad de los mercados de valores

La bolsa española siguió la tendencia alcista marcada por los principales mercados internacionales después de tres años consecutivos de pérdidas. El Ibex-35 subió un 28,2% en 2003, por encima de la mayoría de las plazas europeas. La subida de los índices bursátiles fue prácticamente continua desde abril hasta el final de 2003 (véase recuadro siguiente). Este comportamiento se reflejó en un pronunciado descenso de la volatilidad del mercado bursátil en relación al año anterior.

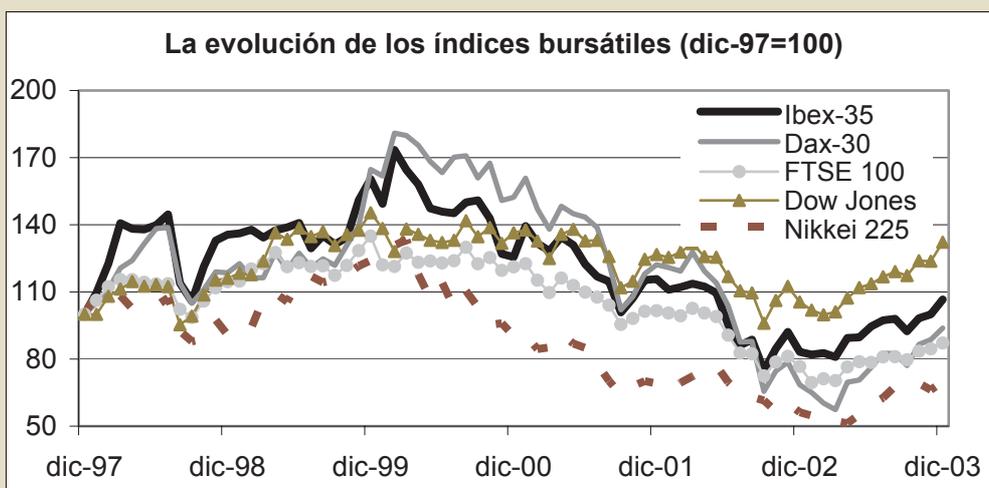
La evolución de los índices bursátiles en 2003

Los principales mercados bursátiles internacionales se recuperaron en 2003 gracias a los síntomas de recuperación económica, en especial en Estados Unidos y Japón, la mejora de los beneficios empresariales y la resolución del conflicto bélico con Iraq antes de lo previsto. Las ganancias fueron significativas tanto en Estados Unidos - el índice Dow Jones subió un 25,3% y el Nasdaq un 50% - como en Japón - el índice Nikkei ganó un 24,5%.

¹ Véase, además, el recuadro sobre la Directiva de Transparencia que se incluye en el capítulo 3.

En Europa los aumentos fueron algo más modestos por la incertidumbre asociada a su recuperación económica y por la fortaleza del euro, que se acentuó en la última parte del año. El EuroStoxx-50 subió un 15,7% y los índices de las principales bolsas europeas aumentaron entre un 10% y un 16%, salvo el índice alemán Dax-30 cuyo superior crecimiento, un 37,1%, se explicó por la corrección de las mayores pérdidas relativas registradas en 2002 (-43,9%).

El resultado de la bolsa española volvió a ser superior al del resto de las plazas europeas. Este comportamiento estuvo asociado a un mayor crecimiento de la economía española en relación a sus socios europeos. El IGBM subió un 27,4% en 2003. Todos los sectores registraron ganancias salvo el de "bienes de consumo" que se vio influenciado por el comportamiento de una empresa textil. Las mayores ganancias se produjeron en "comunicaciones y servicios de información" (44,5%), "bienes de inversión e intermedios" (29,6%), "construcción" (25,4%) y "energía" (25,0%).



La contratación en los mercados secundarios supervisados por la CNMV aumentó considerablemente en 2003 (véase cuadro 2.1). La negociación de renta variable en el SIBE, que concentra el 86% de la negociación de las bolsas, se incrementó un 11,3%, hasta los 489,3 millardos de euros. También se incrementó la contratación de los valores de renta fija, especialmente los cotizados en AIAF. Este aumento estuvo ligado al crecimiento en un 35% de las emisiones admitidas en este mercado. Por productos, los pagarés de empresa continuaron siendo los instrumentos más negociados, especialmente en operaciones repo, si bien este año se incrementó más la contratación de los bonos de titulización, de los bonos simples y de las cédulas hipotecarias. Por el contrario, los bonos matador y los pagarés titulizados tuvieron menor contratación que en 2002. El aumento de la negociación de renta fija en el segmento bursátil fue más moderado. Las emisiones de deuda de la Generalidad de Cataluña continuaron concentrando la mayor parte de la contratación (casi un 90%) de este segmento.

La negociación de warrants en la plataforma inaugurada en noviembre de 2002 se incrementó un 27,8%, si bien su importe continúa siendo reducido en relación con el total del mercado bursátil. La plataforma de este segmento ha aportado agilidad y calidad a la contratación de estos productos, lo que ha impulsado la participación de los inversores. Los mayores volúmenes negociados se concentraron en valores emitidos por una sola entidad², aunque el resto de emisores ganó algo de cuota de mercado a lo largo del año. Por subyacentes, los contratos más negociados fueron el Ibex-35 (26%) y las acciones individuales (de forma conjunta supusieron el 68%).

² Société Générale.

La negociación de productos derivados en MEFF descendió un 22,5% en lo que se refiere a contratos propios de este mercado. La contratación de productos derivados sobre acciones individuales descendió cerca de un 24%, debido a la menor volatilidad del mercado de contado, si bien estos contratos continuaron concentrando una buena parte de la negociación de MEFF (un 86%). La negociación de los contratos sobre el Ibex 35 también descendió (un 12,3%), por la caída de la actividad con opciones. Deben señalarse como causas de este comportamiento, además del descenso de la volatilidad del mercado bursátil, la creciente competencia de los contratos sobre índices bursátiles pan-europeos negociados en otros mercados.

Por su parte, la negociación de los contratos sobre renta fija continuó descendiendo hasta situarse en volúmenes prácticamente marginales (menos de 1.400 contratos). Desde la introducción del euro en 1999, los contratos sobre tipos de interés europeos se han concentrado en el mercado alemán Eurex.

La creciente actividad de intermediación de MEFF hacia otros mercados, con un aumento del 24,6% en 2003, refleja precisamente el desplazamiento de la negociación hacia productos derivados de otros mercados. El número de contratos negociados a través de EuroMEFF superó ampliamente los cinco millones y se concentró fundamentalmente en los productos derivados sobre tipos de interés negociados en Eurex (casi 2,9 millones de contratos) y en los futuros sobre el índice DJ EuroStoxx 50, negociados en Monep y Eurex (1,9 millones de contratos).

Cuadro 2.1
**Contratación en los mercados secundarios y de productos
derivados supervisados por la CNMV**

	Contratación ⁽¹⁾		
	2002	2003	Var. (%)
Bolsas	516.075,8	570.552,3	10,6
Renta variable	444.935,5	495.493,9	11,4
SIBE	439.715,3	489.307,3	11,3
Viva voz	4.972,9	4.444,7	-10,6
<i>de los cuales SIM/SIMCAV</i>	4.418,9	3.932,1	-11,0
2º mercado	17,9	13,3	-25,5
Latibex	229,5	1.728,6	653,1
Renta fija	69.813,6	73.362,7	5,1
Mercado electrónico	719,7	658,7	-8,5
Viva voz	69.093,9	72.704,0	5,2
<i>de los cuales deuda autonómica</i>	68.785,9	71.948,3	4,6
Warrants⁽²⁾	1.326,6	1.695,7	27,8
AIAF- Renta fija	239.625,2	330.900,9	38,1
Pagarés de empresa	204.877,3	261.525,8	27,6
Bonos de titulización	34.747,9	69.375,1	99,7
Obligaciones, bonos y cédulas	21.540,2	45.894,4	113,1
Bonos matador	3.802,0	3.402,6	-10,5
MEFF- Productos derivados	35.907,7	27.824,1	-22,5
Sobre tipos de interés	54,4	1,4	-97,5
Sobre Ibex-35 e índices S&P	4.506,8	3.951,2	-12,3
Sobre acciones	31.346,4	23.871,6	-23,8
<i>Actividad de intermediación (EuroMEFF)⁽³⁾</i>	4.198,9	5.233,6	24,6

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

⁽²⁾ Incluye los warrants y certificados que, a partir del 11/11/02, se negocian en un nuevo segmento específico del SIB.

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

Cuadro 2.2
Emisores presentes en los mercados secundarios y de productos derivados supervisados por la CNMV

	Nº de emisores*		
	2002	2003	Var. (%)
Bolsas			
Renta variable			
SIBE	141	132	-6,4
Viva voz	2.860	3.053	6,7
<i>de los cuales SIM/SIMCAV</i>	2.749	2.988	8,7
Segundo mercado	24	22	-8,3
Latibex	23	27	17,4
Renta variable sin SIM/SIMCAV	299	243	-18,7
Renta fija			
Mercado electrónico	56	52	-7,1
Viva voz	19	19	0,0
<i>de los cuales deuda autonómica</i>	3	3	0,0
Warrants	13	13	0,0
AIAF			
Pagarés de empresa	50	58	16,0
Obligaciones y bonos	172	224	30,2
Cédulas hipotecarias	8	10	25,0
Bonos matador	25	22	-12,0

* A 31 de diciembre.

Supervisión de los mercados secundarios

En 2003, los miembros de los distintos mercados supervisados por la CNMV llevaron a cabo más de 18 millones de operaciones, que correspondieron, en su mayor parte (14 millones), a transacciones con valores de renta variable (véase cuadros 2.3 y 2.4). Las operaciones ejecutadas en los mercados produjeron cerca de 38 mil señales de supervisión³, que fueron analizadas por la Dirección de Mercados Secundarios y dieron lugar a la remisión de un total de 482 requerimientos a intermediarios y emisores de valores. Los requerimientos remitidos a los emisores tuvieron como finalidad, fundamentalmente, la solicitud de difusión de hechos relevantes.

Cuadro 2.3
Resumen de la actividad supervisora. 2003

	Renta variable	Renta fija	Derivados	Total
Nº operaciones	14.028.496	845.622	3.198.638	18.072.756
Señales de supervisión ⁽¹⁾	30.379	3.906	3.703	37.988
Requerimientos	428	40	14	482
Informes de supervisión	163	38	46	247
Informes remitidos a otras Direcciones u organismos	50	1	20	71

⁽¹⁾ Señales que identifican operaciones o grupos de operaciones en las que se han producido movimientos no usuales de determinados parámetros, para su análisis a efectos de supervisión.

³ Las señales de supervisión permiten identificar operaciones individuales o grupos de operaciones en las que se han producido movimientos no usuales de determinados parámetros, como precios o volúmenes. La Dirección de Mercados Secundarios analiza las operaciones así singularizadas, para comprobar si se ajustan o no a prácticas aceptadas.

La función supervisora se plasmó también en la elaboración de cerca de 250 informes de supervisión, una parte de los cuales se remitió a otras direcciones de la propia CNMV, principalmente a la Unidad de Vigilancia de Mercados y a la Dirección de Supervisión, o bien a otros organismos, para la realización de actividades de investigación y, en su caso sanción, la adopción de medidas correctoras pertinentes y la formulación de las oportunas recomendaciones.

Cuadro 2.4
Miembros de los mercados y sistemas de compensación y liquidación

Mercado	Número
Bolsas	64
Bolsa de Madrid	53
Bolsa de Barcelona	35
Bolsa de Valencia	18
Bolsa de Bilbao	7
Latibex ⁽¹⁾	1
AIAF	92
Especialistas ⁽²⁾	17
MEFF renta variable	121
Custodios	53
Liquidadores	46
Negociadores	22
MEFF renta fija	137
Custodios	58
Liquidadores	27
Liquidadores custodios	16
Liquidadores custodios no negociadores	1
Negociadores	35
Iberclear ⁽³⁾	261
Bolsas	106
Latibex	91
AIAF	92
Mercado de Deuda Pública en Anotaciones	217

Fuente: CNMV e Iberclear.

⁽¹⁾ Miembro remoto. Asimismo, son miembros de Latibex los miembros de las bolsas.

⁽²⁾ Miembros especializados en la modalidad de negociación con los sistemas de mediadores-brokers especializados.

⁽³⁾ Entidades participantes de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Iberclear). El total es inferior a la suma del número de entidades participantes en las actividades de liquidación de los distintos mercados, debido a que muchas entidades prestan servicio en más de un mercado.

Difusión de información relevante

La CNMV recibió un total de 6.425 comunicaciones de información relevante en 2003, lo que supone un aumento del 46% respecto al año anterior. Como puede apreciarse en el cuadro 2.5, el incremento fue generalizado. No obstante, fueron especialmente destacables los aumentos experimentados por las comunicaciones referidas al avance de resultados de las sociedades emisoras, las presentaciones sobre compañías y a la información periódica de los fondos de titulización de activos. Además, se incorporaron las comunicaciones referidas al nuevo comité de auditoría que la Ley Financiera obliga a crear a todas las sociedades cotizadas⁴.

El mayor número de comunicaciones se debió a anuncios de convocatorias de junta general de accionistas y acuerdos adoptados en su seno, a información periódica de

⁴ Véase capítulo 3 ("Información al mercado de las sociedades cotizadas").

los fondos de titulización y a resultados de las sociedades emisoras. Todas las comunicaciones se publican y pueden consultarse en la página web de la CNMV⁵.

Cuadro 2.5

Hechos relevantes y otras comunicaciones recibidas en la CNMV

Tipo	2002	2003
Hechos significativos	3.041	4.887
Adquisiciones o transmisiones de participaciones	255	279
Anuncio de convocatorias y acuerdos de juntas	511	602
Avance de resultados de sociedades emisoras	92	225
Cambios del consejo y de otros órganos de gobierno	269	264
Comité de auditoría (Ley 44/2002)	0	431
Información periódica de fondos de titulización de activos	184	405
Información periódica de fondos de titulización hipotecaria	560	678
Suspensiones de negociación y levantamientos	163	154
Exclusiones de negociación (incluidos acuerdos previos)	73	113
Otros	934	1.736
Otras comunicaciones	1.367	1.538
Anuncio de pagos de cupones y dividendos	292	277
Información sobre resultados de sociedades emisoras	507	557
Presentaciones sobre la compañía	75	132
Otros	493	572
Total	4.408	6.425

Aspectos de interés general en la supervisión de los mercados secundarios

Medidas de mejora del segmento de participaciones preferentes

La actividad en el segmento de participaciones preferentes del mercado AIAF continuó aumentando considerablemente durante el año 2003, principalmente gracias a su consolidación en el segmento de inversión minorista. La CNMV consideró importante mejorar los mecanismos de formación y difusión de precios, ante las diferencias existentes entre los precios ofrecidos a los clientes por las distintas entidades. A tal efecto, la CNMV constituyó un grupo de trabajo conjunto con AIAF que, entre otras medidas, está barajando la publicación en su página web de los precios de las entidades.

Nuevo segmento de warrants, certificados y otros productos

La CNMV realizó un estrecho seguimiento de la plataforma de negociación específica para warrants, certificados y otros productos durante su primer año de funcionamiento, sobre todo en los aspectos que afectan al inversor minorista (formación y difusión de precios, liquidez, idoneidad del producto). Se detectaron algunos problemas en lo que se refiere a la formación de precios, entre otros la falta de convergencia entre warrants de características similares, que motivaron que la CNMV trabajase conjuntamente con la Sociedad de Bolsas y las distintas entidades emisoras para darles una solución adecuada y mejorar la información ofrecida a los inversores.

⁵ Las comunicaciones de información relevante más recientes, del día en curso y desde el cierre de la sesión de mercado anterior, se publican en www.cnmv.es, apartado "CNMV al día", sección "Hechos relevantes del día". Las comunicaciones históricas pueden consultarse en el apartado "Consultas a los registros oficiales", sección "Hechos relevantes".

Desarrollos de segundo nivel en la Directiva de Abuso de Mercado¹

La Comisión Europea, con el asesoramiento del Comité de Reguladores Europeos de Valores (CESR), está trabajando en normativas de segundo nivel para desarrollar y concretar algunas de las materias que se manejan en dicha Directiva. Algunas de estas normas de segundo nivel fueron ya aprobadas en 2003 (véase recuadro siguiente y capítulo 9 sobre Regulación). Otras están siendo estudiadas, como las que desarrollan el concepto de "prácticas aceptadas en el mercado" y la restricción de las transacciones realizadas por los directivos y consejeros en acciones de la propia compañía.

La Directiva de Abuso de Mercado alude a las "prácticas aceptadas en el mercado" al contemplar la posibilidad de no sancionar a una persona que tenga un comportamiento que pueda constituir manipulación de mercado si demuestra que su actuación respondió a un interés legítimo y que se ajustaba a "prácticas aceptadas en el mercado". La Directiva ya define estas prácticas como "aquellas que pueden esperarse razonablemente en uno o más mercados financieros y que están aceptadas por la autoridad competente...". La normativa de segundo nivel establecerá los factores y principios básicos a tener en cuenta para poder considerar aceptable una práctica de mercado, así como los procedimientos que los organismos supervisores deberán seguir para determinar su aceptabilidad.

El borrador de trabajo actual incide en que las prácticas no afecten negativamente al libre juego de la oferta y la demanda, sean transparentes y favorezcan la liquidez de los valores y la eficiencia de los mercados. Por lo que se refiere a los procedimientos para determinar si las prácticas son aceptables por parte del organismo supervisor, se señala que es preciso facilitar al mercado información adecuada sobre la decisión adoptada y sobre los factores en que se ha sustentado. No obstante, hay que aclarar que no se establecerá una relación exhaustiva de prácticas aceptadas, de forma que cada país podrá fijar de forma más concreta los factores y criterios del regulador.

Otra de las obligaciones recogidas por la Directiva de Abuso de Mercado es que los emisores cuenten con una lista de las personas que trabajan para ellos, tanto de forma periódica como permanente, que tengan acceso a información privilegiada. La normativa de segundo nivel está desarrollando esta materia. Uno de los aspectos que se manejan en el último borrador de trabajo² es que una restricción para realizar operaciones, por las personas incluidas en la lista de iniciados, de forma permanente (entre los que se encuentran los miembros de los órganos de administración, gestión o control del emisor) podría dificultar la operativa con acciones de la propia compañía en la que desarrollan su actividad profesional. Por ello se está estudiando la posibilidad de que exista algún mecanismo transparente que permita a dichas personas operar en el valor de la propia compañía sin que ello suponga contravenir la normativa de uso de información privilegiada.

¹ Directiva 6/2003 del Parlamento Europeo y del Consejo de 28 de enero de 2003 sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado).

² Dirección General de Mercado Interior, Documento de Trabajo 38/2003 sobre la implementación del artículo 1, párrafos 1 y 2, y artículo 6, párrafos 3,4 y 9 del Parlamento Europeo y el Consejo, 10 de noviembre de 2003.

Conflictos de interés de los analistas financieros: iniciativa de la Comisión Europea

La actividad de los analistas ha experimentado un gran auge en los últimos años. Sin embargo, su regulación específica ha sido bastante escasa hasta el momento. La Directiva de Abuso de Mercado, publicada en enero de 2003, recoge la necesidad de garantizar la diligencia de las personas que realizan o difunden análisis relativos a instrumentos financieros, de forma que la información se presente a los inversores de forma adecuada, y de que dichas personas revelen sus intereses o conflictos de intereses sobre la información que suministran.

Al objeto de facilitar la implementación de lo establecido en la Directiva de Abuso de Mercado, se publicó una nueva Directiva¹ de la Comisión en diciembre de 2003 sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de interés. Esta normativa establece medidas muy rigurosas con el fin de garantizar la imparcialidad, integridad y transparencia de las personas que elaboran y difunden recomendaciones sobre valores al mercado.

Esta Directiva de segundo nivel establece que las recomendaciones de inversión deben ser explícitas (comprar, vender, mantener un valor, etc.), su presentación y difusión debe ser clara y precisa, y deberá indicarse la identidad de la persona que las realiza, así como las normas de conducta a las que está sometida y el organismo supervisor pertinente. La obligación de informar sobre los conflictos potenciales se resalta de forma especial en los casos que se derivan de la existencia de algún tipo de interés financiero en los instrumentos objeto de su recomendación y de algún otro tipo de conflicto con el emisor de los mismos.

¹ Directiva 125/2003 de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de intereses.

Código de conducta para las inversiones temporales de las entidades sin ánimo de lucro

Las entidades sin ánimo de lucro vienen invirtiendo de forma creciente en los mercados financieros en los últimos años para optimizar la rentabilidad del efectivo del que disponen. Al objeto de garantizar que esta participación en los mercados financieros se adecua a los fines perseguidos por estas entidades, la Ley Financiera¹ encomendó a la CNMV regular esta materia en su ámbito de supervisión. En cumplimiento de este mandato, la CNMV² aprobó en noviembre un Código de conducta en el que se recogen reglas específicas a las que deberán ajustarse las inversiones financieras temporales (IFT) realizadas por estas entidades³.

El Código establece un conjunto de principios y recomendaciones para la realización de IFT que se recogen a continuación:

- establecer sistemas de selección y de gestión de inversiones proporcionados al volumen y naturaleza de las IFT
- seleccionar las inversiones en base a su seguridad, liquidez y rentabilidad
- diversificar riesgos e invertir en valores o instrumentos financieros negociados en mercados secundarios oficiales, al objeto de preservar su liquidez
- evitar las operaciones de carácter meramente especulativo

Además, se establece el principio de transparencia informativa en el seguimiento del Código. En concreto, los órganos de gobierno, administración o dirección de las entidades sin ánimo de lucro deberán especificar las operaciones en las que se hayan desviado de las recomendaciones, explicando sus causas, y deberán presentar un informe anual sobre el grado de cumplimiento del Código.

¹ Disposición Adicional tercera de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

² Acuerdo de 20 de noviembre de 2003, del Consejo de la CNMV, por el que se aprueba el Código de conducta de las entidades sin ánimo de lucro para la realización de inversiones temporales.

³ En el ámbito de aplicación de este Código de conducta se encuentran entre otras las siguientes entidades: fundaciones, asociaciones, colegios profesionales, fondos de promoción de empleo, mutuas de seguros y de accidentes de trabajo y, mutualidades de previsión social.

Suspensiones temporales y exclusiones de cotización en bolsa

En 2003 la CNMV acordó 80 suspensiones temporales de cotización que afectaron a un total de 50 emisores. El motivo fundamental de las suspensiones siguió siendo la difusión de información relevante. El número de suspensiones acordadas por esta razón creció un 42% respecto al año anterior, pero con una clara tendencia a una reducción del periodo de suspensión, de tal forma que cada vez hay más suspensiones cuya duración es inferior a un día.

Cuadro 2.6
Suspensiones temporales de cotización en bolsa

	2002	2003
Número de emisores suspendidos	49	50
Número de suspensiones	69	80
Por presentación de OPA	14	9
Por difusión de información relevante	43	61
Por finalización plazo aceptación OPA de exclusión	5	3
Otras	7	7

En 2003, las exclusiones de cotización en bolsa aumentaron significativamente respecto al año anterior, un 91%, hasta un total de 67 sociedades, pertenecientes en su mayoría al sistema de corros. Como puede apreciarse en el cuadro 2.7, las exclusiones respondieron a motivos diversos (fusión, OPA de exclusión, baja en el Registro Mercantil y en los Registros Oficiales de SIM/SIMCAV en la CNMV, por decisión de las Comunidades Autónomas). El número de sociedades excluidas a petición propia aumentó de forma considerable⁶. La CNMV tramitó buena parte de estas exclusiones a través del denominado procedimiento intermedio⁷ para agilizar la salida de bolsa de compañías que, sin tener ya vocación bursátil, presentan un capital concentrado y reducida liquidez, si bien garantizando en todos los casos la adecuada salida de los inversores minoritarios.

⁶ En 2003, 14 sociedades solicitaron a la CNMV su exclusión de cotización; en 2002 fueron 4 las compañías excluidas por este motivo. Además, también varias de las exclusiones acordadas por las Comunidades Autónomas obedecieron a esta causa.

⁷ El procedimiento intermedio elimina la obligación de la compañía de formular una oferta pública de exclusión. La compañía solicita la exclusión a la CNMV, previa aprobación de su Junta General de Accionistas. Esta decisión se hace pública mediante hecho relevante e inclusión en el BOE. La CNMV decide sobre la conveniencia de la exclusión tras la revisión de las alegaciones de los accionistas. Si se autoriza, la CNMV, al objeto de permitir la salida de los accionistas minoritarios, requiere al emisor que formule una orden de adquisición de acciones hasta que la exclusión sea efectiva. El precio de compra será analizado por la CNMV con los mismos criterios utilizados en las OPA de exclusión. El precio acordado es comunicado al mercado mediante hecho relevante.

Cuadro 2.7
Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2003

Sociedad	Mercado	Motivo	Fecha
Ibérica de Autopistas	SIBE	OPA de exclusión	30-01-03
Mapfre Vida de Seguros y Reaseguros	SIBE	OPA de exclusión	03-02-03
Koipe	SIBE	Técnica. Por fusión.	24-02-03
Enaco	SIBE	Solicitud de la propia entidad emisora (P.I.)	18-03-03
Banco Finantia Sofinloc	SIBE	Solicitud de la propia entidad emisora (P.I.)	18-03-03
Uniland Cementera	SIBE	OPA de exclusión	08-05-03
Aurea, Concesiones de Infraestructuras	SIBE	Técnica. Por fusión.	02-06-03
Banco Zaragozano	SIBE	Solicitud de la propia entidad emisora (P.I.)	20-11-03
Bami	SIBE	Técnica. Por fusión.	24-11-03
Grupo Dragados	SIBE	Técnica. Por fusión.	15-12-03
Energía e Industrias Aragonesas	SIBE	Técnica. Por fusión.	22-12-03
Inversiones Ibersuizas	Corros	Solicitud de la propia entidad emisora (P.I.)	09-01-03
La Unión Resinera Española	Corros	Solicitud de la propia entidad emisora (P.I.)	09-01-03
Finanzas y Patrimonios, Simcav	Corros	Sigue negociando en otra u otras Bolsas ⁽¹⁾	15-01-03
Hawass Investmentf	Corros	Técnica. Baja en el Registro Mercantil	29-01-03
Zeleta de Inversiones	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	11-02-03
Renfila	Corros	Solicitud de la propia entidad emisora (P.I.)	12-02-03
Novamer, Sim (en liquidación)	Corros	Técnica. Baja en el Registro Mercantil	18-02-03
Carteras Reunidas	Corros	Solicitud de la propia entidad emisora (P.I.)	11-03-03
Manufacturas de Estambre	Corros	Excluida por la Generalidad Valenciana	12-03-03
Hie de Inversiones, Simcav	Corros	Sigue negociando en otra u otras Bolsas ⁽¹⁾	18-03-03
Casgo	Corros	Excluida por el Gobierno Vasco	04-04-03
Sociedad de Admón. de Valores Mobiliarios	Corros	Excluida por el Gobierno Vasco	04-04-03
Secure Inversiones, Simcav	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	24-04-03
Silla Inversiones Simcav	Corros	Sigue negociando en otra u otras Bolsas ⁽²⁾	25-04-03
Sirval	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	02-05-03
Inversiones Verma 21	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	14-05-03
Pascual Hermanos	Corros	Solicitud de la propia entidad emisora (P.I.)	15-05-03
Inversiones Villa De Paris I	Corros	Técnica. Por fusión.	29-05-03
Blue Chip Inversiones	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	04-06-03
Compañía Trasmediterranea	Corros	Solicitud de la propia entidad emisora (P.I.)	23-06-03
Frigoríficos de Vigo	Corros	Excluida por el Gobierno Vasco	24-06-03
Eurostar Activos	Corros	Técnica. Baja en el Registro Mercantil	08-07-03
Inmobiliaria Barrio de Bilbao	Corros	Excluida por la Generalidad de Cataluña	22-07-03
Eguaras	Corros	Excluida por la Generalidad de Cataluña	22-07-03
Almacenes Generales Internacionales	Corros	Solicitud de la propia entidad emisora	01-08-03

Increcisa	Corros	Solicitud de la propia entidad emisora	01-08-03
Armando Álvarez	Corros	Solicitud de la propia entidad emisora	01-08-03
Finex	Corros	Excluida por la Generalidad Valenciana	01-08-03
Daltar	Corros	Solicitud de la propia entidad emisora	05-08-03
Inversions Puigcerda 2000	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	09-09-03
Inversora Condal	Corros	Excluida por la Generalidad de Cataluña	15-09-03
Gorbea	Corros	Excluida por el Gobierno Vasco	15-09-03
Viuda de Gastelurrutia-Forjas de Bérriz	Corros	Excluida por el Gobierno Vasco	17-09-03
Retsa Inversiones	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	17-09-03
Arinver 2000	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	01-10-03
Inversiones Filvos	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	06-10-03
Parque Independencia	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	24-10-03
Cartera Extramun, Simcav	Corros	Sigue negociando en otra u otras Bolsas ⁽³⁾	06-11-03
Carhebape 1	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	11-11-03
Financiera Bansander	Corros	Técnica. Por fusión	17-11-03
Central de Inversiones en Valores Norteña de Valores	Corros	Técnica. Por fusión	17-11-03
Bansaliber	Corros	Técnica. Por fusión	17-11-03
Xaroa	Corros	Excluida por la Generalidad Valenciana	20-11-03
Ubs Selección Crecimiento	Corros	Técnica. Baja en el Registro Mercantil	24-11-03
M.S.P. Eurogestión Bolsa	Corros	Técnica. Por fusión	04-12-03
Invercella Actius Mobiliaris	Corros	Técnica. Por fusión	04-12-03
Zona Euro 3d	Corros	Técnica. Por fusión	04-12-03
Boracmo	Corros	Técnica. Por fusión	04-12-03
Brokreus	Corros	Técnica. Por fusión	04-12-03
Ibertubo	Corros	Excluida por el Gobierno Vasco	30-12-03
Davmes, Simcav	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	30-12-03
Mejana, Simcav	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV.	30-12-03
Grucysa	Corros	Solicitud del emisor (P.I.)	30-12-03
Sansemisa, Simcav	Corros	Técnica. Baja en el Registro de SIM/SIMCAV	30-12-03
Hilaturas Vera	2º Mercado	Excluida por la Generalidad de Cataluña.	24-11-03

(P.I.): Procedimiento Intermedio.

⁽¹⁾ Excluida en Bolsa de Bilbao, sigue negociándose en Bolsa de Madrid.

⁽²⁾ Excluida en Bolsa de Bilbao, sigue negociándose en Bolsa de Valencia.

⁽³⁾ Excluida en Bolsa de Valencia, sigue negociándose en Bolsa de Barcelona.

Iniciativas de los mercados españoles⁸

En 2003 se produjeron avances significativos en el proceso de integración de los mercados y de los sistemas de compensación y liquidación. Por un lado, finalizó el proceso de reestructuración del régimen de propiedad de la sociedad holding que

⁸ Las iniciativas de los mercados internacionales están recogidas en el anexo de este capítulo.

los integra, Bolsas y Mercados Españoles S.A. y, por otro, se produjo la constitución formal de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Iberclear), que asumió las funciones del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) y de la Central de Anotaciones de Deuda del Estado (CADE). La autorización del Mercado de Futuros sobre Aceite de Oliva fue otra de las novedades del ejercicio.

Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.

En 2003 Bolsas y Mercados Españoles (BME), sociedad que integra las sociedades rectoras de los mercados de valores y los sistemas de registro, compensación y liquidación españoles⁹, culminó el proceso de consolidación de su estructura societaria. En enero, la sociedad holding adquirió las acciones del entonces Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV)¹⁰ pertenecientes a las cuatro sociedades rectoras de las bolsas de valores españolas. En septiembre, finalizó el proceso de adquisición de la totalidad del capital de las distintas sociedades que componen el grupo a través de la transmisión de la participación minoritaria que el Banco de España aún mantenía en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear). Como consecuencia de esta operación, el Banco de España adquirió la condición de accionista de la Sociedad Holding (BME).

La finalización del proceso de reestructuración del régimen de propiedad de los mercados y sistemas de compensación y liquidación españoles permitirá desarrollar los objetivos con que se creó este proyecto en 2002, fundamentalmente la consecución de un mayor nivel de eficiencia global de los mismos y la potenciación de su posición competitiva en la Unión Europea.

Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear)

El 1 de abril de 2003, Iberclear asumió las funciones de registro, compensación y liquidación de valores del SCLV y de la Central de Anotaciones de Deuda del Estado (CADE), esta última gestionada hasta el momento por el Banco de España.

Esta asunción de nuevas funciones por Iberclear requirió la aprobación previa por el Ministro de Economía de un Reglamento que recogiese la regulación de aspectos como el régimen de funcionamiento de la sociedad, los servicios prestados, el régimen económico, los procedimientos de fijación y comunicación de tarifas, las condiciones y principios de prestación de los servicios y el régimen jurídico de las entidades participantes. Los principales elementos de su contenido se han recogido en el recuadro siguiente, si bien hay que tener en cuenta que el Reglamento aprobado tiene un carácter provisional.

⁹ Bolsas y Mercados Españoles está integrado por: las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, de MEFF-AIAF-SENAF Holding de Mercados Financieros, S.A., de FC&M Sociedad Rectora del Mercado de Futuros y Opciones sobre Cítricos y de Iberclear.

¹⁰ A partir del 1 de abril de 2003, las funciones del SCLV fueron asumidas por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear).

Reglamento de la Sociedad de Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (Iberclear)*

El Reglamento de Iberclear recoge, entre otras, las siguientes disposiciones:

- El presupuesto anual de la entidad observará los principios de equilibrio financiero, cobertura de los costes de prestación de los servicios por los usuarios y rentabilización de los recursos propios.
- La CNMV podrá imponer la modificación de los precios o comisiones a aplicar cuando resulten contrarios al principio de equilibrio financiero, cuando su aplicación perturbe la liquidación y compensación o cuando discriminen injustificadamente entre usuarios.
- Deberá remitirse un informe de auditoría a la CNMV para su examen y, en caso de que lo estime pertinente, para realizar recomendaciones, sin perjuicio de las demás facultades que corresponden de acuerdo con la legislación vigente.
- Los recursos propios deberán ser suficientes para financiar los activos e inversiones permanentes que sean necesarios para las actividades propias de su objeto. El valor contable de los recursos propios deberá mantenerse por encima de los recursos ajenos.
- Se requerirá autorización previa de la CNMV para reducir el capital social mediante la devolución de aportaciones.

* Orden ECO/689/2003, de 27 de marzo, por la que se aprueba el Reglamento de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores.

MEFF

Una de las principales novedades operativas fue la incorporación de una nueva categoría de miembros al segmento de renta variable, los Miembros Negociadores por Cuenta Propia (MNCP). Los MNCP presentan dos características básicas: sólo pueden operar por cuenta propia y tienen, en general, unos recursos propios más reducidos. Además no requieren ser constituidos como empresas de servicios de inversión o como entidades de crédito, si bien sí es necesario que adopten una forma jurídica mercantil que les dote de personalidad jurídica propia y capacidad de contratar por sí mismos. El objetivo de MEFF al introducir los MNCP es dotar de mayor profundidad y liquidez a todos los contratos como ocurre en otros mercados en los que este tipo de miembros ya está operando.

Otra de las novedades destacadas en el funcionamiento de MEFF fue la introducción de la actividad de entidad de contrapartida central para instrumentos de renta fija. El 1 de julio de 2003, el Ministerio de Economía, previo informe favorable de la CNMV, autorizó a MEFF Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Fija, S.A. como Entidad de Contrapartida Central para el mercado de repos y contado de deuda pública (MEFFClear). La solicitud presentada por MEFF Renta Fija se realizó al amparo de las modificaciones introducidas por la Ley 44/2002 de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

La actividad de la entidad de contrapartida central consiste fundamentalmente en interponerse entre comprador y vendedor de valores, de forma que se constituye en comprador frente al vendedor y viceversa. La entidad asume por cuenta propia las obligaciones derivadas de la participación de las entidades miembros en los sistemas de compensación y liquidación de valores, eliminando así el riesgo de contrapartida de las operaciones.

MEFFClear inició su actividad en septiembre de 2003 con las operaciones de repo sobre valores de deuda pública negociados en el Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF), aunque también está prevista la oferta de contrapartida a las operaciones de contado de deuda pública realizadas tanto en el mercado OTC como en cualquier plataforma de negociación.

Por último, cabe señalar dos medidas adicionales en MEFF Renta Variable: la adaptación de su Reglamento para permitir el acceso a la condición de miembro liquidador a entidades no residentes, y la modificación de las condiciones generales de sus contratos en lo referente al método de ajuste por operaciones de capital.

Autorización del Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva (MFAO)

En noviembre de 2003 el Consejo de Ministros autorizó, a propuesta de la CNMV, la creación del Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva, aprobó su Reglamento y reconoció a la cámara de liquidación y compensación. Este mercado estará regido por MFAO, Sociedad Rectora del Mercado de Futuros del Aceite de Oliva, SA, que quedó constituida en diciembre. Este mercado es el primero del mundo en el que se negocian productos derivados sobre esta mercadería.

MFAO inició su actividad el 6 de febrero de 2004. La negociación comenzó con los contratos de futuros sobre aceite de oliva virgen calidad mínima lampante, cuyo tamaño es de una tonelada. El vencimiento de los contratos se produce seis veces al año, los meses impares. La liquidación a vencimiento se realiza mediante la entrega física de la mercancía y existe, asimismo, una liquidación diaria de pérdidas y ganancias por diferencias respecto al precio de liquidación anterior. Un rasgo diferenciador de este mercado es que puede contar con miembros industriales, de forma que empresas del sector no financieras estarán habilitadas a operar por cuenta propia, siempre que cumplan los requisitos de solvencia, especialidad y profesionalidad establecidos por la CNMV¹¹.

La compensación y liquidación de valores

A lo largo de 2003 se produjo una considerable reducción del porcentaje de ventas que son liquidadas con posterioridad a su fecha teórica¹². Esto se debió, en parte, a la entrada en funcionamiento del segundo ciclo de liquidación diario, el 24 de marzo, que supuso un alargamiento del plazo disponible para justificar ventas. Además, este plazo se ha ampliado a partir del 1 de marzo de 2004¹³. Como consecuencia, las penalizaciones de las entidades adheridas descendieron y se redujo el importe del préstamo centralizado de valores requerido por ventas vencidas.

El funcionamiento del sistema de liquidación se vio modificado, asimismo, en otros dos aspectos. En octubre entró en funcionamiento un nuevo ciclo bilateral de liquidación, dedicado en exclusiva a la liquidación de las operaciones económico-

¹¹ Circular 1/2003, de 22 de enero, de la CNMV, por la que se desarrollan los requisitos especiales exigibles a los miembros industriales y se regula la información contable y estadística exigible a las sociedades rectoras de estos mercados.

¹² La liquidación de las operaciones de compraventa tiene lugar tres días hábiles después de la fecha de contratación en el mercado (D+3).

¹³ Con anterioridad al 24 de marzo de 2003, existía un único ciclo de liquidación diario a las 10:00 horas. La liquidación del segundo ciclo tiene lugar a las 13:30 horas y está prevista su ampliación hasta las 15:00 horas a partir del 1 de marzo de 2004.

financieras devengadas por valores del mercado bursátil, que simplificó sus procedimientos operativos. En la búsqueda de mejoras adicionales del sistema, en noviembre se aprobó la reducción del plazo de recompra desde el D+5 vigente hasta el D+4; esta modificación entró en vigor igualmente el 1 de marzo de 2004.

Por otra parte, la constitución formal de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Iberclear), en abril de 2003, supuso la ampliación de las competencias de supervisión de la CNMV a las operaciones con valores del Mercado de Deuda Pública, tarea que hasta el momento era realizada por el Banco de España. En el desempeño de esta función supervisora, la CNMV llevó a cabo durante 2003 un estrecho control de las entidades que presentaban unos niveles más elevados de ventas liquidadas con retraso y amplió la labor de supervisión a operaciones como cambio de titularidad y traspasos.

Iniciativa conjunta CESR/SEBC en relación con los estándares de los sistemas de compensación y liquidación de valores en la Unión Europea

En octubre de 2001, el Comité de Reguladores Europeos de Valores (CESR) y el Consejo de Gobernadores del Banco Central Europeo (SEBC) acordaron una iniciativa conjunta en materia de compensación y liquidación de valores para reforzar la seguridad y eficiencia de los sistemas de compensación y liquidación en Europa, evitar el riesgo sistémico y potenciar la protección de los activos de los inversores. Al mismo tiempo se pretende una mayor armonización de los procedimientos y prácticas que facilite la integración de estas actividades a escala europea.

Para alcanzar estos objetivos se propusieron estándares de obligado cumplimiento, tomando como base las recomendaciones del grupo de trabajo conjunto CPSS-IOSCO¹. Estos trabajos han contado con asesoramiento técnico del sector privado.

En agosto de 2003 se sometieron a consulta pública dos documentos². El primero de ellos expuso los estándares propuestos, y en el segundo se propuso extender la aplicación de los estándares a otras instituciones diferentes de los depositarios centrales de valores y entidades de contrapartida central. A tal efecto, el documento sugería una lista de criterios para determinar a qué instituciones habían de aplicarse dichos estándares por presentar un nivel apreciable de riesgo sistémico en sus actividades de compensación y liquidación. La propuesta que resultó más controvertida fue la posibilidad de incluir los bancos custodios

¹ Comité de Pagos y Liquidación del Grupo de los 10 del Banco Internacional de Pagos de Basilea (CPSS) y Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO).

² "Estándares para los sistemas de compensación y liquidación en la Unión Europea" y "Ámbito de aplicación de los estándares de CESR/SEBC". Estos documentos se pueden consultar en www.europefesco.org, en el apartado "Consultative Papers".

Anexo 1

Iniciativas de los mercados internacionales

La mejora de la eficiencia de los sistemas de compensación y liquidación viene siendo una demanda de los usuarios y una condición necesaria para lograr la plena integración de los mercados de valores a escala europea. En 2003 esta materia continuó siendo objeto de diversos trabajos en el seno de las instituciones europeas¹⁴.

Una de las iniciativas más destacadas en el ámbito de los sistemas de post-contratación fue el acuerdo de fusión en junio de los sistemas de compensación London Clearing House (LCH) y Clearnet, entidad participada mayoritariamente por Euronext. La creación de esta nueva entidad, denominada LCH.Clearnet, provocó la desconfianza de la Bolsa de Londres (London Stock Exchange, LSE) por la posibilidad de que el control por Euronext de la nueva entidad se pudiera traducir en un tratamiento preferente en materia de comisiones a los mercados que integran este grupo¹⁵. LSE barajó la transferencia de la compensación de sus operaciones a Eurex Clearing, entidad perteneciente al grupo alemán Deutsche Börse, si bien finalmente decidió continuar utilizando los servicios de LCH¹⁶.

En Italia se llevaron a cabo dos iniciativas en materia de compensación y liquidación al objeto de ampliar y mejorar los servicios prestados. Desde mayo de 2003 la Cassa di Compensazione e Garanzia actúa como entidad de contrapartida central en las operaciones de acciones al contado de Borsa Italiana SpA, además de en las operaciones con productos derivados sobre renta variable negociadas en este mercado. En noviembre, el sistema de liquidación y depositario central, Monte Titoli¹⁷, presentó una nueva organización del servicio, con el objetivo de agilizar los mecanismos de liquidación y reducir los riesgos asociados¹⁸.

La competencia fue especialmente apreciable entre los principales mercados de productos derivados de Europa y Estados Unidos. El foco de interés fue el acceso al mercado norteamericano. A comienzos de año, el mercado germano-suizo Eurex anunció su proyecto de crear un mercado propio de derivados en Estados Unidos, que compitiera de manera directa con los principales mercados de derivados norteamericanos. Esta decisión se tomó después de que Chicago Board of Trade (CBOT) decidiera utilizar la plataforma de contratación Liffe.Connect, perteneciente al grupo Euronext, dando por finalizada la alianza tecnológica con Eurex establecida en julio de 2002.

¹⁴ Entre estos trabajos se encuentran el segundo Informe Giovannini sobre medidas de mejora de la eficiencia en la compensación y liquidación a nivel transfronterizo, el informe del Grupo de los 30 y la iniciativa conjunta del Comité de Reguladores Europeos de Valores (CESR) y del Banco Central Europeo (BCE) sobre los estándares de los sistemas de compensación y liquidación en la Unión Europea (véase recuadro de este capítulo).

¹⁵ Euronext engloba en el ámbito de la renta variable a las Bolsas de París, Ámsterdam, Bruselas y Lisboa.

¹⁶ Euronext se constituye en el mayor accionista individual de LCH.Clearnet, con una participación del 41,5% del capital. No obstante, ante las tensiones suscitadas en London Stock Exchange (LSE) se acordó: (i) limitar el voto de Euronext a un 24,9% y que LSE ocupe un puesto permanente en el Consejo de LCH.Clearnet y (ii) la rebaja en un 25% de las tarifas aplicadas por LCH a las operaciones de LSE.

¹⁷ Monte Titoli está integrado desde diciembre de 2002 en el grupo Borsa Italiana.

¹⁸ El nuevo servicio de liquidación consta de dos ciclos, noche y día. Con el ciclo nocturno se pretende anticipar la finalización de la liquidación en la madrugada. La liquidación del ciclo de día se realizará en base al actual sistema de saldos brutos al que se incorporarán las transacciones pendientes del ciclo nocturno.

La Bolsa de Londres promovió a comienzos de 2003 la creación de un nuevo mercado de productos derivados sobre renta variable, de forma conjunta con OM Londres¹⁹, denominado EDX London. Tras su autorización como mercado de inversiones reconocido²⁰ por la Financial Services Authority (FSA), este mercado inició su actividad en julio con la negociación de contratos sobre acciones escandinavas, un activo subyacente que se negocia en OM Londres.

También hay que señalar algunas actuaciones en el ámbito bursátil. Tras el fracaso de los proyectos de creación de una bolsa única europea, se ha consolidado el escenario europeo en torno a dos-tres grandes mercados (Euronext, Deutsche Börse y LSE) compatibles con mercados que operan en un ámbito más local y regional. En la zona nórdica y del báltico se han dado pasos importantes para la integración de sus mercados. Durante 2003 se produjo en junio la fusión entre las Bolsas de Estocolmo (Stockholmbörsen, que está gestionada por el grupo OM) y de Helsinki que participan en el grupo HEX²¹, formando el mercado OMHEX. En diciembre, OMHEX anunció su intención de integrarse en NOREX, la alianza de mercados de la región nórdica²².

Por otra parte, el interés de los inversores por los valores holandeses cotizados en Euronext llevó a London Stock Exchange y Deutsche Börse a presentar dos proyectos diferentes de plataformas de contratación para dar acceso a la negociación de dichos valores desde sus respectivos mercados²³.

La configuración de los mercados de valores y los sistemas de compensación y liquidación de la Unión Europea, tal y como ha quedado tras los movimientos producidos en 2003, se han recogido en el cuadro siguiente.

¹⁹ OM Londres es una filial del grupo OM, que gestiona la Bolsa de Estocolmo.

²⁰ Los mercados de inversiones reconocidos ("Recognised Investment Exchange", RIE) son aquéllos que han sido autorizados a operar en el Reino Unido por la "Financial Services Authority" (FSA).

²¹ Helsinki Integrated Markets (HEX) gestiona los mercados de valores y depositarios centrales de Finlandia, Estonia y Letonia y da acceso a sus miembros a Euronext.

²² La alianza NOREX está formada por Copenhague Stock Exchange, Iceland Stock Exchange, Stockholmbörsen y Oslo Börs.

²³ La Bolsa de Londres presentó en marzo la plataforma SETs, que pretende estar operativa en un año, anunciando la reducción de comisiones de contratación en un 40% respecto a las cobradas por Euronext. El proyecto de la bolsa alemana (Deutsche Börse), anunciado en septiembre, pretende dar acceso continuo a la contratación de todos los valores del índice holandés AEX 25 a través de su propio sistema de contratación Xetra.

Cuadro 2.8

Panorama actual de los mercados de valores y los sistemas de compensación y liquidación en la Unión Europea

	Contado	Derivados	Compensación	Liquidación	Otras características
Euronext	- ParisBourse ^{SBF} SA - Amsterdam Exchanges - Brussels Exchanges - Bolsa de Valores de Lisboa e Porto	Euronext.Liffe	LCH.Clearnet	Euroclear (incluye CrestCo)	- Desmutualización - Cotización - Integración horizontal con participación en sistemas compensación y liquidación
Deutsche Börse Group	- Frankfurt Stock Exchange - Mercados regionales: Berlín, Düsseldorf, Hamburg, Hanover y Munich	Eurex (50% Swiss Exchange, incluye Eurex USA)	Eurex Clearing	Clearstream	- Desmutualización - Cotización - Integración vertical
London Stock Exchange Group	London Stock Exchange (LSE)	EDX London (incluye OM London)	London Clearing House (LCH.Clearnet)	CrestCo (Euroclear)	- Desmutualización - Cotización
Gruppo Borsa Italiana	Milan Stock Exchange	- IDEM ⁽¹⁾	CC&G ⁽²⁾	Monte Titoli	- Desmutualización - Integración vertical
Bolsas y Mercados Españoles (BME)	- Bolsa de Madrid - Bolsa de Barcelona - Bolsa de Bilbao - Bolsa de Valencia - AIAF - SENAF	- MEFF - FC&M	- Iberclear (incluye CADE) - MEFFclear (ECC ⁽³⁾ renta fija)	Iberclear (incluye CADE)	- Integración vertical - Desmutualización
NOREX – OMHEX	NOREX: - Copenhagen Stock Exchange (CSEX) - Oslo Börs (OS) - Iceland Stock Exchange (ICEX) - Stockholmbörsen (OM) HEX : - Helsinki Stock Exchange - Tallinn Stock Exchange - Riga Stock Exchange	NOREX: - Copenhagen Stock Exchange - Oslo Börs - Stockholmbörsen (OM) HEX : - Helsinki Stock Exchange - Tallinn Stock Exchange - Riga Stock Exchange	NOREX: - VP A/S ⁽⁴⁾ - VPS ASA ⁽⁵⁾ - ISD ⁽⁶⁾ - VPC ⁽⁷⁾ HEX: - APK ⁽⁸⁾ - Estonian CSD - Latvian Central Depository	NOREX: - VP A/S ⁽⁴⁾ - VPS ASA ⁽⁵⁾ - ISD ⁽⁶⁾ - VPC ⁽⁷⁾ HEX: - APK ⁽⁸⁾ - Estonian CSD - Latvian Central Depository	NOREX: desmutualización ICEX: integración vertical HEX: integración vertical OMHEX: desmutualización y cotización

⁽¹⁾ IDEM: Italian Derivatives Market. ⁽²⁾ CC&G: Cassa de Compensazione e Garanzia. ⁽³⁾ ECC: Entidad de Contrapartida Central. ⁽⁴⁾ VP A/S: Danish Securities Centre (Vaerdipapircentralen). ⁽⁵⁾ VPS ASA: Norwegian Central Securities Depository. ⁽⁶⁾ ISD: Icelandic Securities Depository. ⁽⁷⁾ VPC: The Swedish Central Securities Depository and Clearing Organisation. ⁽⁸⁾ APK: The Finnish Central Securities Depository (Arvopaperikeskus).

3. Información al mercado de las sociedades emisoras

La actuación de la CNMV en el ámbito de los mercados primarios se centra en la mejora de la calidad de la información suministrada a los inversores como elemento fundamental de protección de los mismos. Dicha información debe reunir diversos requisitos: debe ser completa, veraz y debe estar a disposición del público en tiempo y forma.

La legislación actual establece diversos patrones de forma, contenido y plazo que son de obligado cumplimiento respecto a algunas de las informaciones que se ofrecen al mercado. La CNMV se encarga, entre otras actividades, de controlar, verificar y analizar las informaciones periódicas que las sociedades con valores admitidos a cotización deben remitir a la CNMV y los informes de auditoría de sus cuentas; de controlar y analizar las comunicaciones sobre las participaciones significativas existentes en dichas sociedades así como sobre las autocarteras que posean; y de instruir, informar y tramitar los expedientes relativos a la emisión de valores, a la admisión de los mismos a negociación y a las ofertas públicas de adquisición y venta de valores. Además difunde la información de carácter público relativa a estas actividades¹.

La mejora de la calidad de estas informaciones requiere un esfuerzo permanente de actualización de la regulación. En esta línea se inscribe la Ley de Transparencia, aprobada el pasado año, que amplía de manera notable la información sobre el gobierno de las empresas cotizadas.

Actividad de los emisores de valores

Emisiones de valores y OPV

El importe de las emisiones de valores (renta fija y renta variable) y ofertas públicas de venta de valores registradas en la CNMV aumentó en 2003 un 75% hasta los 144 millardos de euros, gracias al crecimiento en el segmento de renta fija, cuyas emisiones superaron los 140 millardos de euros (ver cuadro 3.1). El número de expedientes registrados en renta fija aumentó notablemente, al pasar de 149 a 207.

En contraste con el segmento de renta fija, el importe de las emisiones y OPV registradas en el segmento de renta variable descendió más de un 50% hasta los 3,8 millardos de euros. El número de expedientes fue ligeramente menor que en 2002, y pasó de 46 a 43. El importe de las ampliaciones de capital sin renuncia de los accionistas al derecho de suscripción preferente se redujo un 30% y no se produjo ninguna ampliación de capital mediante OPS (tampoco hubo ninguna en

¹ Art. 25 a 30 de la LMV.

2002). Se registraron un total de cuatro OPV, las mismas que en 2002, aunque su importe fue muy inferior ya que sólo hubo una OPV de cierta magnitud, la de Red Eléctrica de España, S.A. (REE), con motivo de la desinversión de las entidades eléctricas socios de REE. Esta oferta, cuyo importe ascendió a 416,6 millones de euros (totalmente ofertado en el tramo nacional), se dirigió al mercado institucional².

Cuadro 3.1
Registro de expedientes de emisión y OPV

Importes en millones de euros

	Nº de expedientes		Importe ⁽¹⁾	
	2002	2003	2002	2003
Total renta fija y renta variable	195	250	82.763	144.239
Renta fija	149	207	75.148	140.480
Pagarés ⁽²⁾	56	71	44.271	74.901
Resto	93	136	30.877	65.579
Renta variable	46	43	7.615	3.759
Ampliaciones de capital	42	39	4.713	3.289
OPV	4	4	2.901	470
OPS	0	0	0	0
Otras emisiones	1.179	1.104	6.954	5.188
Warrants	1.132	1.051	2.339	1.327
Otros contratos financieros⁽³⁾	47	53	4.615	3.861
Total	1.374	1.354	89.717	149.427

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

⁽²⁾ El importe efectivo coincide con el nominal. No incluye pagarés de titulización.

⁽³⁾ Incluye emisiones de certificados y participaciones preferentes.

Otras emisiones registradas en la CNMV

El descenso de la volatilidad en los mercados de contado determinó una reducción importante de las emisiones de warrants (-43,3%), al quedar la cifra total en 1,3 millardos de euros. El número de emisiones disminuyó de forma menos acusada (-7%), mientras que el número de emisores se mantuvo en 13.

La emisión de otros contratos financieros (fundamentalmente contratos financieros atípicos) también cayó en 2003, aunque de forma menos pronunciada (-16,3%), con lo que la cifra global ascendió a 3,9 millardos de euros. Por el contrario, el número de expedientes aumentó ligeramente respecto a 2002.

Entre las operaciones más novedosas de 2003, destacó:

- El registro de las primeras emisiones de participaciones preferentes al amparo de lo previsto en la Ley 19/2003 de 4 de julio³, que posibilita la emisión desde España de estos valores (ver recuadro).
- La primera emisión de acciones parcialmente liberada (La Seda de Barcelona, S.A.)⁴.

² Las otras tres OPV fueron la de Corporación Financiera Alba, con un importe de 51,1 millones de euros y dos OPV de Zeltia, con un importe de 0,9 millones de euros cada una de ellas, dirigidas éstas a empleados. El importe de estas tres OPV fue ofertado por completo en el tramo nacional.

³ Los emisores fueron: Santander Central Hispano Finance, S.A., Unipersonal (sep-03), Caixa Galicia Preferentes, S.A., Sociedad Unipersonal (oct-03), Banesto Preferentes, S.A. (nov-03), Cantabria Preferentes, S.A. Unipersonal (nov-03) y BBVA Capital Finance, S.A. Unipersonal (dic-03).

⁴ Con anterioridad, las emisiones eran completamente liberadas o bien sin liberar; no se admitía la emisión con liberación parcial.

- La primera emisión amparada en un contrato de línea de capital realizada por Jazztel. La línea de capital es un programa de financiación flexible mediante recursos propios, que puede ser un sistema eficiente para entidades de tamaño medio que presenten puntuales necesidades de capital. Mediante este sistema, la entidad financiera con la que la sociedad firma la línea de capital, vende en el mercado valores de la sociedad tomados a préstamo y, posteriormente, los devuelve mediante la suscripción de nuevos valores que ésta emite.

Regulación de las participaciones preferentes al amparo de la Ley 19/2003

La Ley 19/2003, de 4 de julio¹, introdujo una nueva disposición adicional segunda en la Ley 13/1985, de 25 de mayo², por la cual se regularon con mayor detalle los requisitos de las participaciones preferentes de las entidades de crédito a efectos de su cómputo como recursos propios y su régimen fiscal. Estos valores no estaban regulados con anterioridad en la legislación española y su emisión se producía en otras jurisdicciones (por ejemplo, Islas Caimán). Entre los requisitos que deben satisfacer las participaciones preferentes, introducidos por la mencionada Ley, destacan los siguientes:

- a) ser emitidas por una entidad de crédito o por una entidad residente en España o en un territorio de la Unión Europea, que no tenga la condición de paraíso fiscal, cuyos derechos de voto correspondan a una entidad de crédito dominante de un grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito, y cuya actividad u objeto exclusivos sea la emisión de participaciones preferentes,
- b) tener derecho a percibir una remuneración predeterminada de carácter no acumulativo,
- c) no otorgar a sus titulares derechos políticos, salvo en los supuestos excepcionales que se establezcan en las respectivas condiciones de emisión,
- d) tener carácter perpetuo, y
- e) cotizar en mercados secundarios organizados.

¹ Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.

² Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros.

Folletos

En 2003 se produjo el registro por primera vez en nuestro país de un folleto de emisión en formato internacional, elaborado por el emisor y traducido al español. El folleto en cuestión se refiere a un programa de emisión de valores de renta fija a medio plazo (*European Medium Term Notes* –EMTN-).

La posibilidad de registrar en la CNMV el folleto ya elaborado con un formato internacional, aceptado en los mercados financieros, facilita enormemente la labor del emisor. En la actualidad muchas empresas españolas se financian a través de estos programas de emisión en el mercado internacional, por la flexibilidad que ofrecen y la aceptación entre los inversores, por lo que esta posibilidad de registro puede facilitar la presencia de dichos valores en el mercado español en un futuro. El

folleto internacional se acompaña de su traducción al español y de algunos conceptos necesarios en la legislación española, así como del esclarecimiento de determinados términos por motivos de traducción o de hábitos en otras comunidades financieras.

Por otra parte, en 2003 no se llevó a cabo ningún registro de folletos por la vía de reconocimiento mutuo, establecida en el artículo 26 del Real Decreto 291/1992 para operaciones simultáneas en España y en el extranjero. Este procedimiento sí se ha utilizado en años anteriores, aunque en pocas ocasiones.

Asimismo, debe señalarse el registro, en octubre, del folleto de admisión correspondiente a la salida a bolsa de Antena3, S.A., que se realizó mediante el sistema de admisión directa⁵ y no a través de oferta pública.

Finalmente, se ha de destacar, en el ámbito regulatorio, la entrada en vigor de la nueva Directiva de Folletos el 31 de diciembre de 2003, aunque está pendiente su trasposición a la legislación española. La nueva directiva supone la consecución de un pasaporte único europeo para las sociedades emisoras (ver capítulo 9). Esto quiere decir que las compañías domiciliadas en la Unión Europea y en terceros países podrán vender cualquier tipo de valores, o admitirlos a cotización en cualquier mercado regulado europeo, con la autorización de una única autoridad competente de la Unión Europea. No será necesario traducir el folleto a todos los idiomas oficiales de la Unión Europea: bastará con el folleto elaborado en un idioma comúnmente aceptado en los mercados financieros y, si lo solicita el país de acogida, la traducción de un resumen al idioma local (ver recuadro).

Medidas de desarrollo de la Directiva de Folletos

CESR¹, siguiendo el mandato otorgado por la Comisión Europea, ha desarrollado su labor de asesoramiento sobre las medidas técnicas necesarias para la implantación de la Directiva de Folletos (medidas de nivel dos), que la Comisión debe aprobar. De conformidad con el plazo recogido en la Directiva, se prevé que la Comisión Europea elabore un reglamento con los modelos de folleto y otras medidas de desarrollo antes de julio de 2004. Este importante cambio en el mercado primario de valores de la Unión Europea va a exigir la modificación de la regulación y la supervisión del mercado primario español. La Directiva de Folletos y su reglamento imponen cambios legislativos, no sólo en la Ley del Mercado de Valores y sus normas de desarrollo, sino también en la legislación conexas del derecho de sociedades, registral y fiscal. La adaptación de nuestra legislación y supervisión debe asegurar la competitividad de nuestros mercados de valores y, así, garantizar la protección del inversor. Los principios que la Directiva exige a la regulación de los folletos son:

- Asegurar la confianza en los mercados financieros entre los pequeños inversores y las pequeñas y medianas empresas (PYME), promoviendo normas rigurosas de transparencia en los mercados financieros.
- Proporcionar a los inversores una amplia gama de oportunidades de inversión competitivas y un nivel de información y protección adecuado.
- Fomentar la innovación en los mercados financieros para que sean dinámicos y eficientes.

⁵ Desde 1997 únicamente cinco entidades han utilizado esta vía de introducción en bolsa: Jazztel (14/10/2000), Banco de Sabadell (06/02/2001), Puleva Biotech (13/12/2001), Natraceutical (22/11/2002) y Antena3 (17/10/2003). Entre paréntesis se detalla la fecha de verificación de los folletos de admisión de los emisores.

- Reducir el coste del capital y fomentar el acceso al mismo.
- Equilibrar los costes y beneficios que la regulación suponga a largo plazo para los participantes en el mercado (incluidas las PYME y los pequeños inversores).
- Estimular la competitividad internacional de los mercados financieros de la Unión Europea sin perjuicio de la necesaria ampliación de la cooperación internacional.
- Lograr la igualdad de trato para todos los participantes en el mercado.

¹ Comité Europeo de Reguladores.

Criterio interpretativo del Consejo de la CNMV sobre la falta de aplicación del artículo 6 B) del R.D. 291/1992 a los contratos financieros atípicos

Teniendo en cuenta la proliferación de los contratos financieros atípicos entre los inversores y su peculiar naturaleza de instrumentos financieros y no de simples valores negociables, el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su sesión de 22 de septiembre de 2003, adoptó la decisión de no aplicar a dichos contratos la excepción general de cumplimiento previo con la CNMV¹ aplicable a las emisiones de valores cuyo plazo de vencimiento es igual o inferior a 12 meses y, en su lugar, requerir para las emisiones de los contratos financieros atípicos:

- El envío de documentación previa de la emisión
- La aportación y el registro de los documentos acreditativos de la emisión
- La verificación y el registro de los informes de auditoría y de las cuentas anuales del emisor
- La verificación y el registro del folleto informativo².

El Consejo interpreta que la excepción general es únicamente aplicable a los valores negociables comprendidos en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores y no a los instrumentos financieros que se mencionan en dicho artículo, los cuales deberán cumplir con los requisitos generales anteriores, con independencia del plazo de emisión de los mismos.

¹ La excepción se encuentra en el artículo 6 B) del R.D. 291/1992.

² Estos requisitos generales para las emisiones de valores se encuentran en el art. 26 de la LMV.

Información pública periódica de las sociedades cotizadas

El 1 de julio de 2003 entró en vigor la Circular 2/2002, de 27 de noviembre de la CNMV, por la que se modificó el formato de la información pública periódica que deben remitir las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en bolsas de valores. Se estableció como sistema único de remisión de la referida información el sistema CIFRADOC/CNMV, de cifrado y firma electrónica. El primer ejercicio de utilización obligatoria de este sistema debe valorarse como positivo, pues los beneficios obtenidos del mismo, como son la autenticidad, la integridad, el no repudio⁶ de la información y la celeridad en su puesta a disposición del público, han

⁶ La entidad remitente de la información puede tener la seguridad de que dicha información no es rechazada por la CNMV si cumple con las especificaciones técnicas previstas.

sido muy superiores a los inconvenientes derivados de la aparición de algunas incidencias técnicas en el envío de la información.

Asimismo, se ha de destacar dentro del proceso de reformas normativas propiciadas por la Ley Financiera⁷ y la Ley de Transparencia⁸ en el ámbito de la información ofrecida por las sociedades cotizadas, la próxima publicación de una orden ministerial sobre la información de las operaciones vinculadas por las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales. Esta norma establecerá la forma mediante la cual las entidades notificarán estas operaciones en la información semestral a remitir desde el primer semestre de 2004. Esta información no exime de la obligación de comunicar estas operaciones en el informe anual de gobierno corporativo⁹.

Cuentas anuales e informes de auditoría¹⁰

La CNMV considera esencial que las entidades emisoras presenten informes de auditoría con opinión favorable sobre sus cuentas anuales, de tal forma que los inversores y el resto de usuarios de dicha información puedan fundamentar sus decisiones sobre unos estados financieros que representen, en todos sus extremos, la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad. Es de esperar que las medidas establecidas respecto a las normas de gobierno corporativo y, en especial, la obligatoriedad de crear un comité de auditoría por las entidades con valores admitidos a negociación, redunden en un mayor rigor en la aplicación de las normas y principios contables generalmente aceptados. Como se observa en el cuadro 3.2, el 84% de las auditorías recibidas el pasado año merecieron una opinión favorable del auditor.

La actuación de la CNMV se centró en propiciar que estuviesen a disposición del público, en tiempo y forma, los informes de auditoría junto con sus correspondientes cuentas anuales e informes de gestión. Con posterioridad, y en su caso, se solicitó de las sociedades emisoras información sobre las razones que motivaron las salvedades presentadas y los planes para resolverlas, así como la ampliación de la información contenida en la memoria de las cuentas anuales. En particular, las principales medidas adoptadas durante 2003 sobre las cuentas anuales auditadas relativas al ejercicio 2002 fueron:

- La remisión de 130 requerimientos por no enviar en los plazos establecidos los informes de auditoría y los informes especiales de auditoría¹¹. Además, se enviaron 45 requerimientos a entidades emisoras para solicitarles información adicional sobre las salvedades presentadas, y 67 requerimientos para solicitar información adicional a la suministrada en la memoria y/o la explicación de las discrepancias detectadas entre la información de las cuentas anuales y la información pública periódica.

⁷ Ley 44/2002, de 22 de noviembre.

⁸ Ley 26/2003, de 17 de julio.

⁹ Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades.

¹⁰ Esta información se puede encontrar en la página web de la CNMV (www.cnmv.es), en el apartado "Consultas a los registros oficiales", bajo el epígrafe "Entidades emisoras", "Informes de auditorías y Cuentas Anuales".

¹¹ Los informes especiales de auditoría tienen como finalidad actualizar la información de las auditorías con salvedades. La actualización se realiza al cierre del primer semestre del ejercicio siguiente al del registro de la auditoría con salvedades.

- El mantenimiento de la suspensión cautelar de la negociación de los valores de la entidad *European Paper and Packaging Investment Corporation, S.A.* (en liquidación), dado que el auditor continúa sin poder dar una opinión sobre las cuentas anuales¹².
- La incorporación de las previsiones contenidas en los informes de gestión de las cuentas anuales al seguimiento que se efectúa sobre el grado de cumplimiento de las expectativas y/o previsiones formuladas por los emisores en cualquiera de los registros de la CNMV (información pública periódica, folletos de emisión, etc...).
- La puesta a disposición del público en la página web de la CNMV de la siguiente información: (i) las auditorías a texto completo de las sociedades emisoras, (ii) la respuesta a los requerimientos por salvedades y a la ampliación de la información contenida en la memoria anual (ver cuadro 3.3), (iii) los informes especiales de auditoría y (iv) el informe anual del ejercicio 2002 elaborado por la CNMV sobre las auditorías de las entidades emisoras.

Cuadro 3.2

Resumen de las auditorías de sociedades emisoras recibidas en la CNMV ⁽¹⁾

	2000		2001		2002	
	No.	%	No.	%	No.	%
1. Auditorías recibidas en la CNMV						
Total auditorías recibidas	651	100,0	657	100,0	679	100,0
- Cuentas individuales	423	65,0	429	65,3	452	66,6
- Cuentas consolidadas	228	35,0	228	34,7	227	33,4
- <i>Informes especiales O.M. 30/9/92</i>	91		70		65	
2. Opinión de auditoría						
- Opinión favorable	556	85,4	563	85,7	570	83,9
- Opinión con salvedades	95	14,6	94	14,3	109	16,1
3. Tipos de salvedades						
- Nº de auditorías con excepciones	64	9,8	45	6,8	71	10,5
- Nº de auditorías con incertidumbres y otras	36	5,5	49	7,5	49	7,2
- Nº de auditorías con limitaciones	7	1,1	15	2,3	12	1,8
4. Efectos de las excepciones						
4.1 sobre los resultados						
- Nº de auditorías con efectos positivos	25	3,8	18	2,7	18	2,7
- Nº de auditorías con efectos negativos	31	4,8	19	2,9	44	6,5
4.2 sobre el patrimonio						
- Nº de auditorías con efectos positivos	28	4,3	16	2,4	15	2,2
- Nº de auditorías con efectos negativos	3	0,5	1	0,2	9	1,3
5. Naturaleza de las incertidumbres y otras						
- Continuidad del negocio	9	1,4	8	1,2	10	1,5
- Contingencias fiscales	11	1,7	8	1,2	17	2,5
- Recuperación de activos	15	2,3	12	1,8	12	1,8
- Efectos de la devaluación del peso	0	0,0	11	1,7	2	0,3
- Contenciosos y litigios	9	1,4	7	1,1	15	2,2
- Denegación de opinión u opinión adversa	2	0,3	1	0,2	1	0,1
- Otras incertidumbres	15	2,3	15	2,3	14	2,1

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

¹² La suspensión de la negociación de los valores de la entidad se produjo el 6 de agosto de 2001. El auditor no ha podido expresar su opinión sobre las cuentas anuales de los ejercicios 2000, 2001 y 2002.

Cuadro 3.3
**Sociedades requeridas durante 2003
en relación con las auditorías sobre cuentas anuales de 2002**

<i>Sociedades requeridas por salvedades y que las han solucionado o han dado un plan para su solución</i>	
<u>Emisor</u>	<u>Mercado/Segmento⁽¹⁾</u>
Áurea (fusionada con Abertis)	Mercado Continuo
Dogi International Fabrics	Mercado Continuo
Fastibex	Mercado Continuo
Federico Paternina	Mercado Continuo
Natra	Mercado Continuo
Sogecable	Mercado Continuo
Tableros de Fibras	Mercado Continuo
Service Point Solutions	Nuevo Mercado
Tecnocom, Telecomunicaciones y Energía	Nuevo Mercado
Bodegas Bilbaínas	Viva Voz
Ibérica de Mantenimiento Industrial	Viva Voz
Inversora Condal	Viva Voz
Cartera Hotelera (anteriormente Mercapital)	Viva Voz
Gesticit	Segundo Mercado
Intereconomía Corporación	Segundo Mercado
Unicaja	Renta Fija
Caja Rural de Zamora, Cooperativa de Crédito	No Cotiza
<i>Sociedades requeridas por salvedades cuya resolución depende de acontecimientos futuros o que no se pueden solucionar a corto plazo</i>	
<u>Emisor</u>	<u>Mercado/Segmento</u>
Avanzit	Mercado Continuo
CIE Automotive	Mercado Continuo
Española del Zinc	Mercado Continuo
Eppic (en liquidación)	Mercado Continuo
Funespaña	Mercado Continuo
Koipe (fusionada con SOS Cuétara)	Mercado Continuo
Mecalux	Mercado Continuo
Nueva Montaña Quijano	Mercado Continuo
Sniace	Mercado Continuo
Sociedad Española del Acumulador Tudor	Mercado Continuo
SOS Cuétara	Mercado Continuo
Telefónica	Mercado Continuo
Urbanizaciones y Transportes	Mercado Continuo
Vidrala	Mercado Continuo
Natraceutical	Nuevo Mercado
Aguas de Valencia	Viva Voz
AYCO Grupo Inmobiliario	Viva Voz
Compañía de Inversiones Cinsa	Viva Voz
Finex	Viva Voz
Hullas del Coto Cortés	Viva Voz
Industrias del Curtido	Viva Voz
Minero Siderúrgica de Ponferrada	Viva Voz
Promociones y Conciertos Inmobiliarios	Viva Voz
Saarema Inversiones	Segundo Mercado
Recol Networks	No Cotiza

⁽¹⁾ Se ha asignado el mercado/segmento donde estaban admitidos los valores del emisor a la fecha de elaboración de las cuentas anuales.

La Directiva sobre Transparencia

Tras la presentación del proyecto de directiva de la Comisión Europea en materia de transparencia a finales de 2002, el Consejo de la Unión Europea elaboró el 25 de noviembre de 2003 un documento en el que expresó su orientación general sobre la mencionada Directiva y en el que la Presidencia del Consejo manifestó su intención de llegar a un acuerdo con el Parlamento Europeo antes de que concluyera la actual legislatura¹. Este documento puede ser objeto de enmiendas en el Parlamento Europeo, aunque seguramente se mantendrán sus principios generales.

Como aspectos más novedosos, respecto al actual régimen de comunicación de información por parte de las entidades con valores admitidos a cotización en mercados regulados, se encuentran los siguientes:

- El emisor hará público el informe de auditoria, junto con las cuentas anuales y el informe de gestión, dentro de los cuatro meses siguientes a la finalización del ejercicio.
- La información financiera correspondiente al primer semestre de aquellos emisores que deban presentar información consolidada, se elaborará de conformidad con las Normas Internacionales de Contabilidad aplicables a la información financiera intermedia.
- Las comunicaciones de adquisición o transmisión de participaciones significativas se fundamentarán en la proporción de los derechos de votos ostentados por el sujeto obligado a comunicar, en vez de en la proporción de capital que sea de su titularidad. Asimismo, se establece la obligación de comunicación cuando de forma pasiva un accionista alcance, supere o descienda de los umbrales de comunicación.
- Se establece que los titulares de instrumentos financieros que den derecho a adquirir, por iniciativa propia del tenedor, acciones ya emitidas que lleven aparejadas derechos de voto, estarán sometidos a los requisitos de notificación de participaciones significativas.
- Los emisores de acciones admitidas a cotización en un mercado regulado que adquieran directamente o indirectamente sus propias acciones, deberán hacer pública la proporción de acciones propias, cuando el porcentaje alcance, supere o descienda del 5% o del 10%.
- La autoridad competente para desempeñar las funciones previstas en esta Directiva, la CNMV en el caso del estado español, deberá tener facultades necesarias para, entre otras cuestiones, exigir a los auditores que faciliten la información y los documentos pertinentes, llevar a cabo inspecciones *in situ* y comprobar que la información prevista en la Directiva se presenta de conformidad con la normativa vigente, y adoptar las medidas oportunas en caso de descubrirse infracciones.

¹ Las elecciones tendrán lugar en junio de 2004.

Comités de auditoria

Las entidades emisoras con valores admitidos a negociación en los mercados secundarios oficiales comunicaron durante 2003 los cambios estatutarios realizados

para fijar el número de miembros, las competencias y las normas de funcionamiento del comité de auditoría previsto por la Ley Financiera¹³. Cabe recordar que el artículo 47 de la norma citada establece que los comités de auditoría deben cumplir los siguientes requisitos:

- La mayoría de sus miembros deben ser consejeros no ejecutivos, nombrados por el consejo de administración.
- El presidente debe ser elegido entre dichos consejeros no ejecutivos, con un mandato improrrogable de cuatro años, aunque podrá ser reelegido una vez transcurrido un año desde su cese.
- El número de miembros, las competencias y las normas de funcionamiento del comité deben fijarse en los estatutos de la sociedad, y deberá favorecer la independencia de su funcionamiento.

Como se aprecia en el cuadro 3.4, 192 emisores cuentan ya con un comité de auditoría que cumple estos requisitos, lo que supone el 60% del total obligado. El cumplimiento es superior en el ámbito del mercado continuo, donde alcanza al 75% de las sociedades cotizadas (101 empresas sobre un total de 134). En promedio, los comités de auditoría cuentan con tres miembros. En la gran mayoría de las empresas, el comité está compuesto por consejeros no ejecutivos, con una presencia mínima de consejeros ejecutivos.

La novedad de esta obligación en el ámbito societario español explica que su cumplimiento aún no sea total y que algunos emisores cumplan sólo de forma parcial los requisitos exigidos. Así, en el ámbito del SIBE, es minoritario el porcentaje de emisores que no han enviado información sobre el comité de auditoría, pero en bastantes casos se han remitido a la CNMV comunicaciones incompletas. La naturaleza claramente transitoria de la situación actual explica que, en algunos casos, esté pendiente de constituirse el comité o que las modificaciones estatutarias requeridas por la normativa para regular su composición y funcionamiento se hayan realizado sólo parcialmente. La CNMV remitió los oportunos requerimientos de subsanación tanto en los casos de ausencia de información como en los de cumplimiento incompleto.

Cuadro 3.4
Implantación de los comités de auditoría ⁽¹⁾

<i>Número de entidades</i>	SIBE	Todos los mercados
Cumplimiento de la normativa ⁽²⁾		
Entidades obligadas al cumplimiento de la normativa	134	323
<i>de las cuales han enviado información a la CNMV</i>	128	281
<i>de las cuales cumplen la normativa</i>	101	192
Desglose de los motivos de incumplimiento ⁽³⁾		
Entidades emisoras que no han enviado ninguna información a	6	42
Comunicación incompleta a la CNMV	20	52
No hay modificación estatutaria	2	13
Modificación estatutaria incompleta	4	8
No hay mayoría de consejeros no ejecutivos	1	2
El presidente del comité es consejero ejecutivo	1	5
Creación del comité pendiente	2	20
Total	36	142

⁽¹⁾ Información hasta 1 de marzo de 2004; ⁽²⁾ Disposición adicional decimoctava de la LMV.

⁽³⁾ Una misma entidad puede presentar uno o más motivos de incumplimiento.

¹³ Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, en su artículo 47, por el que se añade una disposición adicional decimoctava a la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en la que se recoge la obligación de constituir el comité de auditoría.

A finales de 2003, la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, extendió la obligación de crear comités de auditoría a las entidades que, sin disponer de consejo de administración, dispongan de un órgano equivalente¹⁴ y permitió que en las cajas de ahorro las funciones de los comités puedan ser desempeñadas por las comisiones de control¹⁵. Asimismo, la norma citada amplió la capacidad operativa de los comités de auditoría en el ejercicio de su responsabilidad, al reconocerles la posibilidad de informar, por iniciativa propia, a las juntas generales sobre cualquier asunto de su competencia y no solamente en respuesta a cuestiones planteadas por los accionistas.

Información a suministrar al mercado en las fusiones

En 2003 se produjeron 15 fusiones en las que alguna de las entidades involucradas era cotizada¹. La CNMV solicitó a las empresas implicadas la puesta a disposición del público de la información necesaria. La fusión de sociedades es una operación sometida a aprobación por las juntas de accionistas y regulada en la Ley de Sociedades Anónimas. La propia Ley señala los documentos (proyecto de fusión, identificación de los administradores, informes de administradores, informes de expertos independientes, balances de fusión y estatutos sociales) que deben ponerse a disposición de los accionistas, obligacionistas y otros titulares de derechos especiales distintos de las acciones, al tiempo de la publicación de la convocatoria de las juntas.

Si la fusión afecta a alguna sociedad cotizada, los documentos deben suministrarse al mercado mediante el registro de hechos relevantes en la CNMV y a través de las páginas web de las empresas que intervienen en la fusión, todo ello antes de la celebración de las respectivas juntas de accionistas.

El proyecto de fusión contendrá, entre otras informaciones, el tipo de canje de las acciones que debe ser determinado sobre la base del valor real del patrimonio social. La valoración de las sociedades y su adecuación al tipo de canje propuesto por los administradores de las sociedades suele producirse generalmente con el asesoramiento de expertos financieros. Los informes sobre el proyecto de fusión que deberán emitir los expertos independientes designados por el Registrador Mercantil así como los correspondientes a los administradores de las sociedades, contendrán necesariamente las siguientes menciones²:

Informe de los administradores	Informe del experto independiente
<ul style="list-style-type: none"> • Explicación y justificación detallada del proyecto de fusión (aspectos jurídicos y económicos) • Tipo de canje de las acciones • Dificultades especiales de valoración, si existieren 	<ul style="list-style-type: none"> • Patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen • Métodos seguidos para establecer el tipo de canje • Idoneidad de tales métodos • Valores a los que conducen dichos métodos • Dificultades especiales de valoración, si existieren • Comentario sobre si el patrimonio aportado por las sociedades que se extinguen es igual, al menos, al capital de la nueva sociedad o se corresponde con el aumento de capital de la entidad absorbente, según los casos.

¹⁵ Entre las 192 emisoras que cumplen la normativa sobre el comité de auditoría se hallan 23 cajas de ahorro.

Los accionistas de las sociedades cotizadas podrán, hasta el séptimo día anterior al previsto para la celebración de las juntas, solicitar a los administradores las informaciones o aclaraciones que estimen precisas o formular preguntas por escrito acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día de la junta y acerca de la información accesible al público que hubiera sido facilitada por la sociedad a la CNMV desde la celebración de la última junta general. Los administradores estarán obligados a facilitar la información requerida por escrito hasta el día de la celebración de la junta general, siempre que la solicitud esté apoyada por accionistas que representen el 25% del capital social. En los demás casos, sólo se podrá denegar cuando, a juicio del presidente, la publicidad de la información solicitada perjudique los intereses sociales.

Tras la aprobación de la fusión por las juntas de accionistas y en el caso de que la operación requiera la verificación de alguna emisión, se pondrá a disposición del público el correspondiente folleto informativo. En otro caso, se proporcionará al mercado la información necesaria sobre el procedimiento de canje u otros aspectos relevantes sobre la operación.

¹ Algunas fusiones tuvieron notoriedad en 2003 (ACS y Dragados, Bami y Metrovacesa, Acesa y Áurea).

² Ley de Sociedades Anónimas, art. 236 y 237.

Información sobre derechos de opción de administradores en empresas cotizadas

La normativa vigente establece la obligación, para todos los miembros del consejo de administración, de comunicar las adquisiciones o transmisiones de derechos de opción sobre las acciones de la propia sociedad¹⁶. A estos efectos se asimilarán a los derechos de opción sobre las acciones, los warrants, las obligaciones convertibles o canjeables y cualesquiera otros valores que atribuyan a sus titulares el derecho a suscribir o adquirir acciones. Durante el año 2003 se recibieron comunicaciones remitidas por 51 administradores relativas a 14 sociedades.

En el cuadro 3.5 se incluyen aquellas sociedades cuyos consejeros tienen comunicados derechos de opción u otros activos asimilados vigentes al cierre del ejercicio 2003. La mayoría corresponden a sistemas de retribución establecidos por la propia sociedad. Puede obtenerse una información más detallada sobre estas comunicaciones a través de la página web de la CNMV (www.cnmv.es), en el apartado "Consultas a los registros oficiales", bajo el epígrafe "Entidades emisoras", "Participaciones significativas y Autocartera".

Comunicación de participaciones significativas

La normativa española establece la obligación de comunicar las adquisiciones o transmisiones de acciones admitidas a negociación en bolsas de valores que supongan aumentos o disminuciones iguales o superiores al 5% del capital de una

¹⁶ Real Decreto 1370/2000, de 19 de julio, por el que se modifica el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisición por éstas de acciones propias y Circular 4/2000, de 2 de agosto, de la CNMV por la que se establecen los modelos de las comunicaciones de derechos de opción y sistemas retributivos de los administradores y directivos en sociedades cotizadas.

sociedad que posea un accionista¹⁷. Este límite se reduce al 1% en el caso de que el adquirente tenga su residencia en un paraíso fiscal.

Los requisitos de información para los miembros del consejo de administración son mayores, pues tienen que comunicar todas las adquisiciones y transmisiones de acciones admitidas a negociación en bolsas de valores de las empresas en las que sean consejeros. Estas comunicaciones se reciben según el modelo aprobado por la Circular 2/1991, de 24 de abril, y se incorporan al Registro de Comunicaciones de Participaciones Significativas.

Durante 2003 se incorporaron a dicho registro público un total de 2.572 comunicaciones de participaciones significativas, un 20% más que en 2002. En el cuadro 3.6 se expone el número de accionistas significativos (no miembros del consejo de administración) de las sociedades que componen el Ibex-35 a 31 de diciembre de 2003, según su porcentaje de participación.

La normativa también establece la obligación de comunicar a la CNMV cualquier adquisición por una sociedad de acciones propias o de la sociedad dominante que supere el 1% del capital social del que formen parte las acciones adquiridas¹⁸, sea la adquisición en un solo acto o mediante actos sucesivos. Durante 2003 se recibieron 207 comunicaciones de adquisiciones de acciones propias, lo que supone un descenso del 22% respecto a 2002.

Cuadro 3.5
Comunicaciones de derechos de opción

Entidades	Índice/Mercado	Consejeros
ACS	Ibex-35	3
Altadis	Ibex-35	3
Bankinter	Ibex-35	2
BBVA	Ibex-35	1
SCH	Ibex-35	5
CAF	Mdo. Continuo	4
Campofrío	Mdo. Continuo	8
Corporación Alba	Mdo. Continuo	3
Grupo Prisa	Mdo. Continuo	7
Iberia	Ibex-35	1
Inditex	Ibex-35	9
Indra	Ibex-35	13
Informes y Proyectos	Mdo. Continuo	1
Jazztel	Mdo. Continuo	9
Logista	Mdo. Continuo	1
Prosegur	Mdo. Continuo	1
Recoletos	Mdo. Continuo	3
Sogecable	Ibex-35	1
Telepizza	Mdo. Continuo	9
Telefónica Móviles	Ibex-35	1
Terra	Ibex-35	3
TPI	Ibex-35	1
Transportes Azkar	Mdo. Continuo	2
Unión Fenosa	Ibex-35	4
Total	24	97

¹⁷ Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas.

¹⁸ Ley de Sociedades Anónimas, disposición adicional primera y Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas. Por acuerdo del Consejo de la CNMV de 2 de febrero de 2004, la información del registro de autocartera es pública desde el 1 de marzo del mismo año. Puede accederse a tal información a través de la página web de la CNMV (www.CNMV.es), "Consultas a registros oficiales, "Entidades emisoras", "Participaciones significativas y autocartera".

Cuadro 3.6
Número de accionistas de las sociedades del Ibex-35 ⁽¹⁾
con participación significativa ⁽²⁾

Entidades	Participación 5% - 10%	Participación 10% - 25%	Participación 25% - 50%	Participación > 50%
Abertis	1	2	-	-
Acciona	-	-	-	1
Acerinox	3	1	-	-
ACS ⁽³⁾	2	2	-	-
Altadis	2	1	-	-
Amadeus	-	-	3	-
B. Popular	2	1	-	-
Bankinter	3	-	-	-
BBVA	1	-	-	-
Mapfre	1	-	-	1
Enagás	4	-	1	-
Endesa	3	-	-	-
FCC	1	-	-	1
Ferrovial	-	-	-	1
Gamesa	-	1	1	-
Gas Natural	2	-	2	-
Iberdrola	3	-	-	-
Iberia	4	1	-	-
Inditex	2	-	-	1
Indra	1	1	-	-
Metrovacesa	2	1	-	-
NH Hoteles	4	1	-	-
REE	-	-	1	-
Repsol YPF	5	1	-	-
Sacyr Vallehermoso	3	3	-	-
SCH	1	-	-	-
Sogecable	1	3	-	-
Telefónica	2	-	-	-
Telefónica Móviles	-	-	-	1
Terra	-	-	-	1
TPI	-	-	-	1
Unión Fenosa	1	1	-	-
Zeltia	1	1	-	-
Total	55	21	8	8

⁽¹⁾ Por razones de homogeneidad no ha sido incluida la sociedad Arcelor, al estar sujeta a una normativa distinta de la española, por tener su domicilio social en Luxemburgo.

⁽²⁾ Las participaciones inferiores al 5% del capital de la sociedad se pueden consultar en la página web de la CNMV (www.cnmv.es), en la sección "Consultas a los registros oficiales", bajo el epígrafe "Entidades emisoras", "Participaciones significativas y Autocartera"

⁽³⁾ Con fecha 12 de diciembre ACS absorbió a Grupo Dragados, por lo que sus acciones dejaron de cotizar.

Las novedades en materia de gobierno corporativo: la Ley de Transparencia

Con el fin de aumentar la transparencia y la seguridad en los mercados financieros, el Consejo de Ministros adoptó el 19 de julio de 2002 el acuerdo de crear una comisión especial para el estudio de los criterios y pautas a que deben someterse las sociedades emisoras de valores admitidos a cotización en los mercados organizados en sus relaciones con los consultores, analistas financieros y demás empresas, personas y entidades que les asisten o prestan sus servicios profesionales, así como las que han de regir entre estas últimas.

En las conclusiones de esta comisión, presidida por D. Enrique Aldama y recogidas en el informe publicado el 8 de enero de 2003, se introdujo el principio de “cumplir o explicar”. Este principio implica que cuando las prácticas de buen gobierno corporativo de cada entidad se aparten de los estándares de buen gobierno recomendados con carácter general, se deberá ofrecer una explicación detallada de los motivos de la desviación, para que el mercado pueda realizar una valoración apropiada. Si bien se recomienda que las entidades dispongan de un amplio grado de autonomía para estructurar su gobierno corporativo, se entiende que en determinados aspectos se deben desarrollar normas de obligado cumplimiento para garantizar la transparencia en los mercados de valores.

Así, la Ley de Transparencia¹ estableció diversas medidas de gobierno corporativo entre las que destacan (ver capítulo 9):

- La obligación de comunicar la celebración, prórroga o modificación de pactos entre accionistas que incluyan la regulación de los derechos de voto en las juntas generales o que restrinjan la libre transmisibilidad de las acciones.
- En el ámbito de la organización interna, instauró la obligación a las entidades cotizadas de dotarse de un conjunto de mecanismos en materia de gobierno corporativo como el reglamento del consejo de administración o el reglamento de la junta general de accionistas, que serán objeto de comunicación a la CNMV y deberán inscribirse en el Registro Mercantil.
- Con el objeto de conseguir la máxima transparencia en la información societaria que las entidades cotizadas comunican al mercado, se estableció la obligación de elaborar un informe anual de gobierno corporativo, en el que se detalle, entre otros, la estructura de propiedad y administración de la sociedad, las operaciones vinculadas, los sistemas de control de riesgo, el funcionamiento de la junta general y el grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo. Este informe anual sustituye² al cuestionario que elaboró la CNMV en el año 2000, cuya remisión era voluntaria, para informar sobre la asunción por parte de las sociedades cotizadas del Código de Buen Gobierno.

¹ Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modificó la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.

² La estructura y el contenido del informe se detallan en la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la CNMV, sobre el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas. Con carácter previo a su aprobación, la CNMV sometió a consulta pública a través de su página web el proyecto de esta Circular.

Regulación de la titulización sintética

La Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social regula en su artículo 97 la titulización sintética de préstamos y otros derechos de crédito, abriendo una nueva vía de crecimiento para este mercado de titulización, que se encuentra en plena expansión

La titulización consiste en la transformación de créditos y otros derechos de cobro en títulos normalmente negociados en los mercados (AIAF en el caso español), a través de la constitución de un fondo que adquiere los derechos y los financia mediante la emisión de valores. A diferencia de la tradicional, la titulización sintética permite transmitir el riesgo de crédito de una cartera de activos al mercado de capitales a través de un fondo de titulización, sin que se produzca la

venta de los activos al fondo. Para ello, se usan derivados de crédito, que son instrumentos financieros diseñados para transferir total o parcialmente el riesgo de crédito de un activo financiero. La regulación de estas operaciones permite a las entidades de crédito recurrir a una técnica de gestión de riesgos y de recursos propios, que presenta algunas ventajas (por ejemplo, unos menores trámites administrativos).

La nueva regulación añade que el activo de los fondos de titulización de activos que efectúen operaciones de titulización sintética podrá estar integrado por depósitos en entidades de crédito y valores de renta fija negociados en mercados secundarios oficiales, incluidos los adquiridos mediante operaciones de cesión temporal de activos, e indica que la contraparte del contrato de derivado crediticio deberá ser una entidad de crédito, una empresa de servicios de inversión o una entidad no residente autorizada para llevar a cabo estas actividades.

4. Ofertas públicas de adquisición

En 2003 se autorizaron 13 ofertas, por un importe efectivo potencial de 7.535 millones de euros, que se materializaron en 12 operaciones, por valor efectivo de 4.335 millones de euros. Esta significativa diferencia entre el volumen potencial y el efectivo responde fundamentalmente al resultado negativo obtenido en una OPA¹. Descontando esta operación, aunque el número de ofertas registradas disminuyó, resulta un importe, tanto potencial como efectivo, próximo al del ejercicio 2002. Más de un 70% del mismo se debió a tres ofertas, las de Barclays Bank sobre Banco Zaragozano, Telefónica sobre Terra Networks y SCH sobre Cepsa.

Por otra parte, cabe señalar que las ofertas presentadas a partir de abril fueron supervisadas según un nuevo esquema regulatorio² que tiene como objeto fundamental mejorar la protección del accionista minoritario cuando se producen cambios de control en las sociedades cotizadas.

Cuadro 4.1
Ofertas públicas de adquisición de valores

Importes en millones de euros

	1999	2000	2001	2002	2003
Tramitadas en el ejercicio ⁽¹⁾					
Número	13	16	19	17	13
Importe potencial ⁽²⁾	711	3.059	7.865	5.589	7.535
Realizadas ⁽³⁾					
Número	13	14	18	17	12
Importe	601	2.606	4.648	4.318	4.335

(1) Autorizadas en el ejercicio.

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

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

Objetivos

Los objetivos perseguidos con las trece OPA autorizadas en 2003 fueron los siguientes (véase cuadro 4.2):

- Ocho de las OPA se formularon sobre la totalidad de las acciones. La finalidad de estas ofertas fue la toma de control de las compañías objetivo (cuatro), el aumento de la participación del propio accionista o grupo de control (dos) y la adquisición de acciones propias (dos: una para su amortización con reducción de capital y otra por solicitud de exclusión de la negociación en bolsa).

¹ Grupos Caltagirone y Marchini sobre Metrovacesa.

² El Real Decreto 432/2003, de 11 de abril modificó parcialmente el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

- De las cinco ofertas formuladas por un número máximo de valores inferior al 100% del capital (OPA parciales), en tres se aplicó el prorrateo al tener sobre-aceptaciones, mientras que en las otras dos no se alcanzó el máximo. Todas ellas limitaron la adquisición a un número máximo de acciones que no permitía adquirir o alcanzar el 50% del capital. El objetivo de estas ofertas fue: conseguir una participación relevante pero inferior al 50% (una), recuperar los derechos de voto de las acciones adquiridas irregularmente (una), aumentar la participación en la compañía objetivo (dos) y adquirir acciones propias para reducir capital (una).

Cuadro 4.2
Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2003

Compañía	Autor de la oferta	Finalidad	% capital social sobre el que se dirige	Importe realizado efectivo (miles de euros)	Resultado % s/valores a los que se dirige la OPA
Grupo Dragados	ACS	Aumento de participación	Máximo 10,00	382.664	99,92 (prorrateo)
Compañía Transmediterránea	Acciona Logística y otros cinco oferentes ⁽¹⁾	Toma de control	100,00 (mín.=80,00%)	269.388	99,06
Metrovacesa	Quarta y Astrim (grupos Caltagirone y Marchini)	Toma de control	100,00 (mín.=50%+1acc)	--	Negativo
Uniland Cementera	Uniland Cementera	Exclusión	7,09	28.198	93,79
Banco Zaragozano	Barclays Bank	Toma de control	100,00 (mín.=75,01%)	1.123.721	98,31
Terra Networks	Telefónica	Aumento de participación	61,63 (mín.=36,63%) ⁽²⁾	1.060.983	54,52
Corp. Financiera Alba	Corp. Financiera Alba	Reducción de capital	Máximo 7,00	124.313	99,96 (prorrateo)
Metrovacesa	Bami	Recuperación derechos de voto suspendidos	Máximo 10,00	209.451	99,85 (prorrateo)
NH Hoteles	Grupo Inv. Hesperia	Toma de participación	Máximo 26,10 (mín=15,06%) ⁽²⁾	49.325	17,57
Papelera Navarra	Smurfit España (grupo Madison)	Aumento de participación	54,20 (mín=4,20%)	26.285	89,21
Cepsa	SCH	Aumento de participación	Máximo 16,00	908.935	75,82
Parques Reunidos	Gestión de Parques Ocio (grupo Advent)	Toma de control	100,00 (mín=75,00%)	150.113	90,55
Minero Siderúrgica de Ponferrada	Minero Siderúrgica de Ponferrada	Reducción de capital	30,00	2.098	52,27
TOTAL				4.335.474	

(1) Los otros oferentes son: Caja de Ahorros del Mediterráneo, Agrupación Hotelera Dóliga, Suministros Ibiza, Naviera Armas y Compañía de Remolcadores Ibaizábal.

(2) Aunque no se alcanzó el mínimo, el oferente renunció a esta condición y adquirió todas las acciones ofrecidas.

Principales características de las OPA tramitadas

- *OPA condicionadas.* Las ofertas que condicionaron su eficacia a la obtención de un número mínimo de acciones fueron siete. Cuatro de ellas superaron el límite establecido. De las otras tres que no lo alcanzaron, en dos casos se produjo la renuncia al mínimo, con adquisición de todas las acciones ofrecidas, y en el otro el resultado fue negativo.

- *Modificación de condiciones iniciales.* En cuatro de las ofertas autorizadas en el ejercicio se produjo una modificación de sus condiciones iniciales. El anuncio de una de ellas ya preveía la revisión del precio en función de la cotización³. En una OPA de exclusión⁴ se revisó su precio a la vista de la valoración de la sociedad y en otras dos operaciones⁵ se autorizó la mejora de sus condiciones en los términos propuestos por los oferentes durante los respectivos plazos de aceptación.
- *Importancia por la cuantía económica.* Destacaron las OPA de Barclays Bank sobre Banco Zaragozano y de Telefónica sobre Terra Networks, con importes realizados superiores a los 1.000 millones de euros respectivamente, y la OPA de SCH sobre Cepsa con más de 900 millones de euros.
- *OPAS formuladas por grupos extranjeros.* Las tres ofertas formuladas por grupos europeos (Barclays, Madison y Advent) alcanzaron un importe realizado total de 1.300 millones de euros.

Algunas ofertas tuvieron características particularmente significativas:

- *Informe desfavorable de la sociedad afectada y resultado negativo.* Pocos meses después de la entrada de la inmobiliaria Bami en el capital de Metrovacesa, dos grupos italianos, Caltagirone y Marchini, presentaron una oferta para la adquisición del 75% de Metrovacesa. Tanto la propuesta inicial como sus posteriores modificaciones (elevación al 100% y mejora del precio ofrecido) obtuvieron informes desfavorables por parte de la sociedad afectada, quedando la OPA finalmente sin efecto al no recibir aceptaciones por el mínimo al que se condicionó (véase cuadro 4.2) y no producirse la renuncia a dicha condición.
- *Oferta retirada por falta de autorización administrativa.* Gas Natural presentó una propuesta, con el desacuerdo de uno de sus principales socios, para la toma de control de la eléctrica Iberdrola. Esta compleja operación que representaba un importe potencial superior a 15.000 millones de euros – el más relevante en la historia del mercado de control empresarial en España – tuvo que ser retirada por no obtener la necesaria autorización administrativa previa del ente regulador del sector eléctrico⁶.
- *Renuncia de la condición de adquisición mínima.* Telefónica lanzó una oferta por Terra Networks para aumentar su participación hasta el 100%, condicionada a la adquisición como mínimo del 36,63%, porcentaje que le permitía alcanzar directamente el 75% del capital. La significativa diferencia entre el precio ofrecido y el valor al que la compañía había cotizado en su salida a bolsa en noviembre de 1999 originó el rechazo de gran número de accionistas. Las aceptaciones de la OPA se aproximaron, pero no alcanzaron el mínimo establecido, si bien, la renuncia de Telefónica a esa condición hizo que la oferta surtiera plenos efectos.
- *Informe desfavorable de la sociedad afectada y renuncia de la condición de adquisición mínima.* Otra oferta, la formulada por el grupo Hesperia sobre NH Hoteles, tuvo el rechazo de la sociedad afectada. La elevación de su precio dentro del plazo de aceptación no sirvió para que los administradores de NH Hoteles emitieran un informe favorable y, aunque las aceptaciones no permitieron al oferente alcanzar el número mínimo establecido, su renuncia al mínimo le permitió adquirir todas las acciones ofrecidas.

³ Corporación Financiera Alba sobre sus propias acciones para reducción del capital.

⁴ Uniland Cementera.

⁵ Grupos Caltagirone y Marchini sobre Metrovacesa y Grupo Inversor Hesperia sobre NH Hoteles.

⁶ El ente regulador de los sistemas energéticos es la Comisión Nacional de Energía, creado por la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos.

- *Pactos parasociales.* Especialmente controvertida fue la operación sobre Cepsa por la pugna entre sus dos principales accionistas (SCH y Total), que todavía hoy se mantiene ante los tribunales y que quedó reflejada en el informe sobre la oferta emitido por sus administradores. La regulación de los pactos parasociales introducida por la Ley de Transparencia⁷ ocasionó importantes diferencias de interpretación entre los dos principales socios de la petrolera española. SCH consideró que los pactos⁸ con la francesa Total quedaban automáticamente disueltos por dicha Ley y presentó una OPA respecto a Cepsa para aumentar su participación. Total los consideró vigentes, interponiendo una reclamación arbitral en la que, como medidas provisionales y hasta la resolución del fondo del litigio, se ordenó a ambas entidades una actuación conforme a los pactos existentes, con suspensión de los derechos de voto de las acciones adquiridas por SCH en la OPA y prohibición de transmisión de su participación en Cepsa.

Aspectos relevantes en la supervisión

Además de verificar que los oferentes cumplieren con los principios de transparencia e igualdad de trato de todos los accionistas de la sociedad afectada, la CNMV prestó especial atención a los siguientes aspectos:

- *La vigilancia de la igualdad de trato en las cuatro ofertas⁹ formuladas con acuerdos entre los respectivos oferentes y algunos de los accionistas de la sociedad afectada.* En todos los casos, los acuerdos se plasmaron en un contrato por el que los accionistas suscriptores asumieron el compromiso de venta irrevocable de sus participaciones y los oferentes se obligaron a su adquisición en las condiciones acordadas, mediante una oferta pública dirigida a la totalidad de las acciones de las respectivas sociedades afectadas - única forma de asegurar la venta de las participaciones íntegramente - y en iguales condiciones para todos sus accionistas. De esta forma, todos los accionistas de la sociedad afectada contaron con la posibilidad de vender al oferente todas sus acciones, al mismo precio y en idéntico plazo.
- *El análisis de los informes de valoración y otras circunstancias sobre los precios.* Dos de las ofertas autorizadas contaron con la autorización expresa del precio de conformidad con la legislación aplicable. Se trató de una OPA de exclusión¹⁰ y de una OPA formulada para recuperar los derechos de voto suspendidos como consecuencia de la adquisición irregular de una participación significativa¹¹. En ambos casos, se procedió al examen detallado de los informes de valoración realizados por terceros expertos e independientes y se contrastó su adecuación a las reglas de valoración reglamentarias. Ese mismo examen y contraste fue realizado en otras dos ofertas¹² que recogían la posibilidad de promover la exclusión de los valores afectados tras la finalización de las OPA y en las que se aportaban informes de valoración.

⁷ Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988 del Mercado de Valores y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.

⁸ Los pactos contienen, entre otros aspectos, reglas de mayoría cualificada y de reparto de mandatos en el Consejo de Administración y en la Comisión Ejecutiva de Cepsa e incluyen, asimismo, derechos de tanteo recíprocos sobre las respectivas participaciones en Cepsa.

⁹ Acciona y otros cinco oferentes sobre Trasmediterránea, Barclays Bank sobre Banco Zaragozano, grupo Madison sobre Papelera Navarra y grupo Advent sobre Parques Reunidos.

¹⁰ Uniland Cementera sobre sus propias acciones por solicitud de exclusión.

¹¹ Bami sobre Metrovacesa.

¹² Acciona y otros cinco oferentes sobre Trasmediterránea y Grupo Advent sobre Parques Reunidos.

En otras dos de las ofertas se establecieron precios significativamente inferiores a las cotizaciones con que se había producido su salida a bolsa. La autorización de estas ofertas se basó en el cumplimiento de las normas de aplicación y en la suficiencia de las informaciones contenidas en sus respectivos folletos sin entrar a valorar sus respectivos precios. Sin embargo, una de ellas¹³ apuntó entre sus objetivos la exclusión de cotización de los valores afectados, e incorporó un informe de valoración que permitiera contrastar el precio; en la otra¹⁴ no se recogió esa misma iniciativa y no se acompañó valoración.

- *El seguimiento de las adquisiciones de participaciones próximas al 25% del capital.* En 2002 tuvo lugar la adquisición por Bami de una participación inferior al 25% del capital de Metrovacesa. La evolución de las operaciones de autocartera realizadas por esta última dio como resultado que la participación total de la inmobiliaria Bami en Metrovacesa superase el 25% de los derechos de voto de las acciones. Ello provocó la suspensión de los derechos de voto de la participación irregularmente adquirida (véase recuadro siguiente) y la suspensión en sus cargos de tres administradores de Metrovacesa, exigiéndose para su recuperación la formulación de una OPA obligatoria.

El cómputo de la participación significativa a efectos del lanzamiento obligatorio de OPA

Para determinar si una participación en una sociedad cotizada debe ser considerada como significativa, y por tanto es obligatorio formular una OPA, se realizarán los siguientes cálculos. A las acciones y otros instrumentos con derecho a la suscripción o adquisición de acciones de la sociedad afectada, que pertenezcan o pretenda adquirir cualquier persona, se añadirán las correspondientes a su grupo, las de todos los miembros de los órganos de administración de las entidades que conforman dicho grupo y las de las demás personas que actúen en nombre propio pero por cuenta o de forma concertada con aquélla.

La obligación del lanzamiento de OPA se vincula a que el resultado de la suma de las posiciones anteriores sea igual o superior al 25% del capital con derecho de voto de la sociedad afectada o a que, con una participación inferior, se obtenga o pueda designarse a más de un tercio de los miembros del órgano de administración.

Las acciones sin voto deben ser computadas para determinar la posición total en la sociedad afectada. La participación, en porcentaje, de dicha posición se calcula únicamente respecto a las acciones con derecho de voto. Por ejemplo, la adquisición de un 12,5% del capital de una sociedad que haya emitido acciones sin derecho de voto por el 50% de su capital, representa una participación del 25% del capital con derecho de voto y, por tanto, requerirá la formulación de una OPA.

La variedad de supuestos en los que el derecho de voto de las acciones puede encontrarse en suspenso o estar atribuido a una persona distinta del propietario de las acciones, ha hecho que la norma aplicable no recoja todos ellos, pero enuncie como regla general¹ que las participaciones significativas a efectos de OPA se computan sobre el capital con derecho de voto.

Uno de los supuestos anteriores es el de las acciones que integran la autocartera. Esta circunstancia no puede ignorarse a la hora de fijar el umbral de la participación significativa que obligaría a formular OPA. Además, habrá que distinguir las participaciones significativas sobrevenidas por operaciones de autocartera externas

¹³ Grupo Advent sobre Parques Reunidos.

¹⁴ Telefónica sobre Terra Networks.

(ajenas al control del sujeto) de aquellas otras situaciones donde la evolución de la autocartera y de la participación en cuestión se produce intencionalmente, permitiendo tomar o aumentar el porcentaje que la participación representa en el capital con derecho de voto de la sociedad.

¹ Artículo 1.1 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio sobre ofertas públicas de adquisición de valores.

- *Novedades en la supervisión de las ofertas por las modificaciones de su regulación.* Las modificaciones de la normativa de OPA (véase capítulo 9 de regulación) supusieron, entre otras cosas, la eliminación de la obligación de lanzar ofertas parciales dirigidas al 75% del capital. La última oferta de este tipo se presentó antes de la entrada en vigor de las modificaciones reglamentarias en abril de 2003¹⁵. Desde entonces, para adquirir una participación del 50% o más y para nombrar más de la mitad de los miembros del Consejo de Administración de una sociedad cotizada, aunque no se alcance el 50% del capital, es necesario formular una OPA al 100% del capital.

Las restantes novedades derivadas de las modificaciones legislativas no se aplicaron en 2003 al no darse en el ejercicio ninguno de los nuevos supuestos de OPA previstos ni haberse producido ninguna oferta competidora.

- *Inclusión de una advertencia de la CNMV.* En la OPA sobre Minero Siderúrgica de Ponferrada formulada sobre sus propias acciones para reducir capital, se incluyó una advertencia de la CNMV con el objetivo de facilitar la comprensión y el análisis de la operación por parte de los accionistas.
- *Ofertas transnacionales.* En la OPA formulada sobre el grupo hotelero NH, al tratarse de una compañía con acciones cotizadas en España y Holanda, resultó de especial importancia la coordinación de ambos supervisores para adaptar el contenido del folleto y los aspectos procedimentales a las exigencias de las respectivas regulaciones. El oferente obtuvo dispensa de la autoridad holandesa respecto de algunas normas que se diferenciaban de las españolas.
- *Aplicación de las normas de prorrateo.* Corporación Financiera Alba formuló una OPA sobre sus propias acciones con posterior amortización y reducción de capital, dirigida a un número máximo de ellas (7% del capital). Tratándose de una reducción de capital, se aplicó el régimen de prorrateo proporcional previsto en la Ley de Sociedades Anónimas, distinto al contemplado en el Real Decreto de OPA.

OPA de canje por acciones y de contraprestación mixta

A diferencia de años anteriores, en 2003 no se realizó ninguna oferta de canje por acciones o con contraprestación mixta. La única oferta que se presentó de este tipo fue la que pretendía la adquisición por Gas Natural del 100% de Iberdrola con una contraprestación mixta consistente en 29 acciones de Gas Natural de nueva emisión, más 340 euros por cada 50 acciones de Iberdrola, condicionada a la obtención de un mínimo del 75% de las acciones, que, como ya se ha comentado anteriormente, tuvo que ser retirada.

¹⁵ Grupos Caltagirone y Marchini sobre Metrovacesa posteriormente modificada al 100%.

OPA de exclusión bursátil y otros procedimientos de exclusión

Mediante la OPA de exclusión de Uniland Cementera se produjo su salida de bolsa. Tras la finalización de las ofertas realizadas sobre Trasmediterránea y Banco Zaragozano, estas dos compañías también dejaron la bolsa.

Después de la OPA de ACS sobre Dragados, se anunció y se llevó a cabo la fusión de ambas constructoras mediante la absorción de la segunda por la primera, y después de la OPA de Bami sobre Metrovacesa se produjo su fusión mediante la absorción de la primera por la segunda. Estas fusiones comportaron la exclusión de cotización de las sociedades Dragados y Bami.

Parques Reunidos se encuentra en proceso de exclusión después de la OPA formulada por el grupo Advent y otra más, Papelera Navarra, una vez finalizada la oferta realizada por su accionista de control, presentó una OPA de exclusión¹⁶.

Tramitación de la nueva propuesta de Directiva de OPA

La Comisión Europea decidió presentar una nueva propuesta de Directiva de OPA. La tramitación de esta Directiva ha sido particularmente problemática por las diferencias existentes entre las legislaciones nacionales de los países de la UE. Las propuestas iniciales datan de 1989 y 1990. Sin embargo, la aprobación de la propuesta por el Consejo y el Parlamento Europeo no ha sido posible hasta 2003. En noviembre, el Consejo adoptó, con la abstención de España, unas orientaciones generales para la adopción de una posición común sobre la propuesta de Directiva de OPA. El Parlamento Europeo aprobó esta propuesta en primera lectura en diciembre¹.

La nueva propuesta establece algunos principios fundamentales comunes en la formulación de OPA, y deja a los estados miembros la responsabilidad de los detalles de aplicación. Los objetivos de la Directiva son:

- (i) armonizar los regímenes nacionales, en particular en lo referente a la transparencia del procedimiento
- (ii) garantizar en toda la UE una protección equivalente de los accionistas minoritarios en caso de cambio de control de la sociedad

El nuevo texto de la propuesta incluye la protección de los accionistas minoritarios en caso de toma de control, estableciendo la obligatoriedad de OPA y la definición del "precio equitativo" al que se formula la oferta. En aras de la mayor transparencia, incluye la exigencia de que las empresas informen periódicamente a los accionistas sobre los mecanismos de defensa previstos. En particular, respecto a las medidas de defensa ante OPA hostiles, el nuevo texto establece que estas medidas deberán ser aprobadas por la Junta General de Accionistas.

¹⁶ La exclusión de Parques Reunidos se hizo efectiva el 29 de marzo de 2004. En cuanto a Papelera Española, esta sociedad cambió su denominación por la de Smurfit Navarra, S.A., el 5 de febrero de 2004. Su exclusión se hizo efectiva el 7 de abril.

La principal novedad de la propuesta reside en el reconocimiento de un derecho de recompra obligatoria ("sell out"), que permite a los accionistas minoritarios obligar al accionista mayoritario que haya formulado una OPA y haya adquirido entre un 90% y 95% del capital de la sociedad afectada a comprarle sus acciones. Esta facultad se complementa con un derecho de retirada obligatoria ("squeeze out") por el que los accionistas mayoritarios pueden obligar a los minoritarios a venderle sus acciones de la empresa.

¹ La aprobación definitiva de la Directiva se produjo en abril de 2004 (Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril, relativa a las ofertas públicas de adquisición).

5. Entidades

La CNMV tiene a su cargo la supervisión de las empresas de servicios de inversión (ESI)¹, de las instituciones de inversión colectiva (IIC) y de sus sociedades gestoras (SGIIC) y depositarios², así como de las entidades de capital-riesgo (ECR)³ y de las sociedades gestoras de los fondos de titulización (SGFT)⁴. Por otra parte, la CNMV es el organismo competente para la autorización de las IIC⁵ y de sus depositarios⁶, mientras que la autorización del resto de las entidades mencionadas corresponde al Ministerio de Economía, previo informe de la CNMV⁷.

En un sentido amplio, puede decirse que la función supervisora de la CNMV comprende tanto el proceso de verificación de las condiciones exigidas en la autorización como el seguimiento posterior de las entidades, una vez autorizadas, con la finalidad de verificar el cumplimiento de la normativa.

Autorización y registro

En línea con los últimos años, la actividad de la CNMV en materia de autorización y registro de entidades siguió siendo muy elevada. Durante el año 2003, se tramitaron casi dos mil altas y más de dos mil bajas en los registros.

Al finalizar el ejercicio, el número de entidades inscritas en los registros de la CNMV era 13.520 (ver cuadro 5.1), algo inferior al del año anterior. Básicamente, se produjo una reducción del número de empresas de servicios de inversión y de sus representantes y un aumento del número de instituciones de inversión colectiva, especialmente SIMCAV. También creció el número de entidades de capital-riesgo.

Se vieron afectadas por cambios de control un total de seis entidades, que pertenecían a cinco grupos financieros, con predominio de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (véase cuadro 5.3). Las entidades adquirentes españolas fueron cajas de ahorros. Las tomas de control por entidades

¹ Artículo 84 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores.

² Artículo 31 de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva. Esta competencia supervisora se recoge también en el artículo 69 de la nueva ley de IIC (Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva).

³ Artículo 34 de la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las entidades de capital-riesgo y de sus sociedades gestoras.

⁴ Artículo 6.3 de la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria y artículo 20 del Real Decreto 926/1998, por el que se regulan los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización.

⁵ Artículo 8 de la Ley 46/1984, reformado por el artículo 41 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de reforma del sistema financiero. Esta competencia se mantiene en el artículo 10 de la Ley 35/2003.

⁶ Artículo 9 del Reglamento de IIC (Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre). El artículo 59 de la nueva ley de IIC (Ley 35/2003) ratifica este régimen de autorización.

⁷ Artículos 66 de la Ley 24/1988 (ESI), 7 de la Ley 1/1999 (ECR), 6 de la Ley 19/1992 (sociedades gestoras de fondos de titulización hipotecaria) y 13 del Real Decreto 926/1998 (sociedades gestoras de fondos de titulización). En cuanto a las SGIIC, su régimen de autorización está contemplado en el artículo 8 de la Ley 46/1984, reformado por el artículo 41 de la Ley 44/2002; el artículo 41 de la Ley 35/2003 ratifica las competencias de la CNMV en esta materia.

extranjeras fueron realizadas por tres grupos establecidos en España con entidades inscritas en los registros de la CNMV.

Cuadro 5.1
Altas y bajas en el registro de entidades. 2003

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/02	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/03
Ámbito ESI:	7.655	1.374	1.706	7.323
<i>ESI nacionales</i>	141	10	22	129
SV	45	4	3	46
AV	65	5	11	59
SGC	31	1	8	24
<i>ESI extranjeras</i>	782	64	84	762
ESI sucursal	19	2	2	19
ESI libre prestación	763	62	82	743
<i>Representantes</i>	6.732	1.300	1.600	6.432
Ámbito inversión colectiva:	5.812	552	308	6.056
<i>Fondos de inversión</i>	2.543	243	227	2.559
FIM	2.373	230	217	2.386
FIAMM	165	11	8	168
FII	5	2	2	5
<i>Sociedades de inversión</i>	2.777	268	42	3.003
SIM	129	0	21	108
SIMCAV	2.646	268	20	2.894
SII	2	0	1	1
SGIIC	124	3	8	119
<i>Depositarios</i>	150	0	8	142
<i>OICVM⁽¹⁾</i>	218	38	23	233
Ámbito capital-riesgo:	118	22	8	132
FCR	33	4	2	35
SCR	59	12	5	66
SGEGR	26	6	1	31
Ámbito titulización:	8	1	0	9
SGFT	8	1	0	9
Total	13.593	1.949	2.022	13.520

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

Evolución de los expedientes tramitados por la Dirección de Autorización y Registro de Entidades

La tramitación de altas y bajas de entidades (ESI, SGIIC, SGFT, etc.), de sus representantes y de sus productos (fondos de inversión, SIMCAV, etc.) en los registros oficiales constituye tan sólo una parte, aunque muy importante, de la labor encomendada a la Dirección de Autorización y Registro de Entidades. Junto a esta tarea, la citada Dirección tramita también numerosos expedientes de diverso contenido, entre los que destacan los referentes a modificaciones en documentos previamente registrados. En conjunto, durante 2003 se presentaron un total de 14.933 expedientes, lo que supone un aumento del 1% respecto al año anterior. Los expedientes concluidos durante el año fueron 15.804, aproximadamente un 4% más que en 2002.

Como se aprecia en el cuadro adjunto, los expedientes de autorización o registro presentados por las entidades han seguido una pauta de aumento continuado desde finales de la pasada década, particularmente notable en algunos períodos, y cuyo origen se halla especialmente en el ámbito de los productos de inversión colectiva¹.

La CNMV ha hecho un esfuerzo considerable para atender esta carga de trabajo, fundamentalmente a través del aumento de sus medios humanos y técnicos, pero también mediante la agilización en lo posible de los trámites. Tal esfuerzo está dando sus frutos, como se evidencia en el fuerte descenso (15% y 47%, respectivamente) del número de expedientes pendientes de resolución al cierre del ejercicio en 2002 y 2003, tras algunos años de aumento, y en la reducción de los plazos de tramitación².

Expedientes tramitados			
Año	Número de expedientes		
	Presentados	Resueltos	Pendientes
1999	9.922	9.220	1.491
2000	13.025	11.960	2.557
2001	13.488	13.254	2.777
2002	14.846	15.259	2.357
2003	14.933	15.804	1.257

En lo que se refiere a los expedientes resueltos durante el pasado año, los relacionados con los productos de inversión colectiva nacionales fueron los más numerosos, al concentrar más del 70% del total. En particular, las SIMCAV generaron el 37% del total y los FIM el 33%. También resulta notable el número de expedientes relacionados con IIC extranjeras, que supusieron el 18%, en su mayor parte destinados a la tramitación de altas de comercializadores extranjeros.

Expedientes resueltos				
	2002		2003	
	Número	%	Número	%
IIC	2.277	14,9	2.911	18,4
FIM	4.627	30,3	5.161	32,7
SIMCAV	6.594	43,2	5.900	37,3
SGC	339	2,2	277	1,8
SAV	501	3,3	570	3,6
Otros	921	6,0	985	6,2
Total	15.259	100,0	15.804	100,0

¹ Los expedientes resueltos relativos a fondos de inversión, SIMCAV e IIC extranjeras han pasado, en conjunto, de 11.746 en 1999 a 14.957 en 2003.

² A modo de ejemplo cabe mencionar, entre los grupos de expedientes más numerosos, la disminución de los plazos medios de tramitación de aquellos relacionados con las inscripciones relativas al consejo de administración en las SIMCAV (de 64,8 días en 2001 a 35,6 en 2003) o con las altas de IIC extranjeras (de 49,1 días a 35,6).

Empresas de servicios de inversión (ESI)

En el año 2003 se inscribieron en los registros de la CNMV diez ESI nacionales: cuatro sociedades de valores (SV), cinco agencias de valores (AV) y una sociedad gestora de cartera (SGC). De ellas, ocho entidades fueron de nueva creación, mientras que otras dos procedieron de transformaciones (una de AV en SV y otra de AV en SGC). Las bajas de entidades ascendieron a veintidós (tres sociedades de valores, once agencias de valores y ocho sociedades gestoras de cartera), con lo que el número de entidades nacionales se redujo en 12, hasta 129.

Cuadro 5.2
**Registro de entidades (altas y bajas) y grupos de control:
 ESI, SGIIC, SGEGR Y SGFTH. 2003**

Sociedades de valores	Grupo de control
<i>Altas</i>	
Nordkapp Inversiones, Sociedad de Valores, S.A.	Independiente
Venture Finanzas, Sociedad de Valores, S.A.	Independiente
Fidenties Equities S.V., S.A.	Independiente
CM Capital Markets Bolsa S.V., SA	Independiente
<i>Bajas</i>	
BBVA BOLSA, S.V., S.A.	BBVA
Bankers trust S.V., S.A.	Deutsche Bank
Molina 6 Inversiones y Valores, S.V., S.A.	La Caixa
Agencias de valores	Grupo de control
<i>Altas</i>	
Nmas 1, Agencia de Valores, S.A.	Independiente
Dexia Equities España, S.A., Agencia de Valores	Grupo Dexia
Fonditel Valores, Agencia de Valores, S.A.	Telefónica SA
Atlas Capital Inversiones, Agencia de Valores, S.A.	Independiente
Baer Crosby and Pike, A.V., S.A.	Independiente
<i>Bajas</i>	
Capital Navarra, Agencia de Valores, S.A.	Independiente
Inverbolsa, S.A., Agencia de Valores y Bolsa	Banco Finantia Sofinloc
Swiss Life Asset Management España, Agencia de Valores,	Swiss Life
B.I. Capital, Agencia de Valores, S.A.	Independiente
Zurich Inversiones, Agencia de Valores, S.A.	Zurcí
Activos en Renta, Agencia de Valores, S.A.	Independiente
Benkers Agencia de Valores, S.A.	Grupo Fortis
Gestidiner, Agencia de Valores, S.A.	Independiente
Worldstocks Spain, A.V., S.A.	Independiente
Gesconsult Valores, A.V., S.A.	Independiente
CM Capital Markets Bolsa, A.V., S.A.	Independiente
Sociedades gestoras de cartera	Grupo de control
<i>Altas</i>	
Gesconsult Carteras S.G.C., S.A.	Independiente
<i>Bajas</i>	
Gesbanzano, S.A., S.G.C.	Banco Zaragozano
Santander Patrimonios, S.G.C., S.A.	Santander Central Hispano
BCH Gestion de Patrimonios, S.A., S.G.C.	Santander Central Hispano
Fincorp Gestion, S.G.C., S.A.	Independiente
Inversores de Capital, S.A., S.G.C.	Independiente
Safei Gestion, S.G.C., S.A.	Grupo Capitalia
Profit Carteras, S.A., S.G.C.	Independiente
Ladder, S.A., S.G.C.	Independiente
ESIS de la UE	Grupo de control
<i>Altas</i>	
Frank Russell Company Limited, Sucursal en España	Frank Russell
Gartmore Investment Limited, Sucursal en España	Gartmore
<i>Bajas</i>	
KBC Securities, S.A., Sucursal en España	Grupo Kreditebank
ING Barings, Sucursal en España	NationalNederlaanden
Sociedades Gestoras de IIC	Grupo de control
<i>Altas</i>	
Habitat de Valores, S.G.I.I.C., S.A.	Grupo Inmobiliario Habitat
Fonditel Gestión, S.G.I.I.C., S.A.	Telefónica
Star Inmogestion, S.G.I.I.C., S.A.	Inmobiliaria Bami SA
<i>Bajas</i>	
Navarra Bolsa, S.A., S.G.I.I.C.	Independiente
Benkers Gestora, S.G.I.I.C., S.A.	Grupo Fortis

G.V.C. Gestion, S.A., S.G.I.I.C.	Credit Suisse
BNP Paribas Ahorro, S.G.I.I.C., S.A.	BNP-Paribas
Citigestion, S.A., S.G.I.I.C.	Citigroup
IM Administracion S.A. S.G.I.I.C.	Independiente
Gesconsor, S.A., S.G.I.I.C.	Independiente
Activos en Renta Fondos, S.G.I.I.C., S.A.	Independiente
Sociedades gestoras de ECR	Grupo de control
<i>Altas</i>	
Qualitas Equity Partners, S.A., S.G.E.C.R.	Grupo Timón
Cantabria Capital, S.G.E.C.R., S.A.	Santander Central Hispano
Bullnet Gestion, S.G.E.C.R., S.A.	Independiente
Katana Private Equity, S.A., S.G.E.C.R.	Independiente
Bankinter Capital Riesgo, S.G.E.C.R.	Bankinter
Mobius Corporate Venture Capital, S.G.E.C.R., S.A.	Independiente
<i>Bajas</i>	
Alta Venture Sociedad Gestora de FCR, S.A.	Grupo BBVA
Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización	Grupo de control
<i>Altas</i>	
Intermoney Titulización, S.G.F.T., S.A.	Grupo CIMD

Cuadro 5.3
Cambios de control en ESI, SGIIC Y SGECR en 2003

<i>Tomas de control por entidades financieras extranjeras</i>		
<u>Entidad o grupo</u>		<u>Adquirente</u>
<i>Nombre</i>	<i>Composición</i>	
ABF-AT Gestión de fondos	SGIIC	Credit Agricole
BZ Gestión	SGIIC	Barclays Bank
Bipop on line	AV	Winterthur
<i>Cambios de control y tomas de control por residentes o entidades españolas</i>		
<u>Entidad o grupo</u>		<u>Adquirente</u>
<i>Nombre</i>	<i>Composición</i>	
Arcalia Inversiones	SGIIC	Bancaja
	AV	Bancaja
BTM Securities (Spain)	SV	La Caixa

Actuación transfronteriza de las ESI nacionales

La actividad de las entidades españolas en la UE al amparo del pasaporte comunitario sigue siendo reducida en comparación con las entidades de otros países, aunque se observa una mayor disposición para aprovechar esta posibilidad de negocio. Durante el pasado ejercicio dos sociedades de valores nacionales⁸ solicitaron el pasaporte comunitario para abrir sucursal en otros países de la Unión Europea, mientras que la opción de libre prestación de servicios fue solicitada por diez entidades⁹, principalmente para actuar en mercados secundarios europeos. Al finalizar 2003, un total de 22 entidades españolas disponían de pasaporte comunitario para operar en régimen de libre prestación de servicios (Alemania, Reino Unido, Portugal y Francia eran los destinos mayoritarios) y cuatro para abrir sucursales (ver cuadro 5.4).

⁸ Nordkapp Inversiones S.V., S.A. e Intermoney Valores S.V., S.A.

⁹ Intermoney Valores S.V., S.A., Gesmosa-GBI A.V., S.A., N Mas 1 A.V., S.A., UBS Warburg Securities (España) S.V., S.A., J.P. Morgan S.V., S.A., Ahorro Corporación Financiera S.V., S.A., BBVA & Partners Alternative Investment S.A., Fidentiis Equities S.V., S.A., Eurosafei S.V., S.A., BBVA Bolsa S.V., S.A.

Cuadro 5.4
ESI españolas con pasaporte

País	Número de ESI
Libre prestación de servicios	
Alemania	16
Reino Unido	12
Portugal	11
Francia	10
Irlanda	9
Bélgica	8
Holanda	8
Italia	7
Luxemburgo	6
Austria	5
Dinamarca	5
Finlandia	5
Grecia	5
Suecia	5
Islandia	2
Noruega	2
Liechtenstein	1
Sucursales	
Portugal	2
Alemania	1
Reino Unido	1
Francia	1
Total ESI con actuación transfronteriza ⁽²⁾	
Libre prestación de servicios	22
Sucursales	4

⁽¹⁾ Países indicados en las comunicaciones de libre prestación de servicios y en las autorizaciones de apertura de sucursales.

⁽²⁾ Una misma entidad puede prestar servicios en uno o más estados.

Cuadro 5.5
Distribución de las ESI extranjeras según el estado de origen

País	Número de ESI
Libre prestación de servicios	
Reino Unido	534
Francia	54
Holanda	33
Irlanda	27
Austria	22
Bélgica	12
Alemania	12
Suecia	9
Luxemburgo	8
Grecia	7
Noruega	7
Dinamarca	6
Finlandia	5
Italia	4
Portugal	3
Sucursales	
Reino Unido	14
Francia	2
Bélgica	1
Alemania	1
Portugal	1
Total	762

ESI extranjeras

Durante el pasado ejercicio, 62 ESI radicadas en otros Estados miembros de la UE comunicaron a la CNMV su intención de prestar servicios de inversión en España en régimen de libre prestación, y otras 82 abandonaron su actividad en nuestro país, lo que reduce a 743 el número total de entidades que prestan servicios de inversión en España al amparo de la Directiva de Servicios de Inversión¹⁰. En cuanto a la prestación de servicios mediante sucursal, dos entidades¹¹ utilizaron esta opción en 2003 para operar en España y otras dos¹² se dieron de baja, lo que mantiene en 19 el número de ESI inscritas bajo esta modalidad en la CNMV (cuadros 5.1 y 5.5).

Instituciones de inversión colectiva (IIC)

Inversión mobiliaria

Durante el pasado año se produjo un cambio de tendencia respecto a los últimos años en el patrimonio gestionado de los fondos de inversión mobiliaria, que experimentó un crecimiento notable¹³. Esta situación vino acompañada de un ligero aumento en el número de fondos inscritos en la CNMV tal y como se desprende del cuadro 5.1. Durante el año 2003 se inscribieron 243 fondos (230 FIM, 11 FIAMM y 2 FII) y 227 se dieron de baja, la gran mayoría de ellos por fusión con otros fondos. Así, la cifra de fondos de inversión inscritos a 31 de diciembre de 2003 era de 2.559, 16 fondos más que en 2002.

En cuanto a la vocación inversora de los nuevos fondos registrados (ver cuadro 5.6), destaca el importante número de fondos garantizados inscritos (67), frente a otras categorías como los fondos globales (46), en clara tendencia creciente, o la renta fija a corto plazo (36). Sólo 29 fondos se encuadraron en el resto de categorías de fondos mixtos. El predominio de los fondos garantizados refleja la aversión al riesgo de los inversores, tras varios años de pérdidas por las caídas bursátiles.

Por otra parte, aumentó de forma notable el número de FIM registrados como fondos de fondos, gracias a los de nueva creación durante el año (40 de los 230 FIM inscritos) y a la transformación de otros fondos ya existentes. A final de 2003, estaban registrados un total de 19 FIMP y 24 FIMS nuevos¹⁴.

Respecto a la evolución de las sociedades de inversión, el número de entidades inscritas en 2003 aumentó en 226 (268 altas y 42 bajas) hasta alcanzar la cifra de 3.003¹⁵ (2.894 SIMCAV, 108 SIM y 1 SII). Como en ejercicios anteriores, destacó el considerable aumento del número de SIMCAV. Se registraron 268 nuevas SIMCAV y se dieron de baja 20, muchas de éstas por fusión con otras entidades. En cuanto a las SIM, no se registró ninguna nueva y se dieron de baja 21.

¹⁰ Esta información se puede consultar en la página web de la CNMV (www.cnmv.es).

¹¹ Frank Russell Company Limited, Sucursal en España y Gartmore Investment Limited, Sucursal en España.

¹² KBC Securities, S.A., Sucursal en España e ING Barings, Sucursal en España.

¹³ El patrimonio de los fondos mobiliarios (FIM y FIAMM) alcanzó en diciembre los 210 millardos de euros, un 20,5% más que en diciembre de 2002. El aumento de participes también fue significativo. A final de año su número superaba los 7,6 millones frente a los 7,1 millones de 2002. La evolución de los FIM y de los FIAMM fue creciente, rompiendo el comportamiento de los dos últimos ejercicios.

¹⁴ FIMP: FIM Principales. FIMS: FIM Subordinados.

¹⁵ El patrimonio total de las sociedades de inversión alcanzó los 21,5 millardos de euros en diciembre de 2003, cerca de un 14% más que en diciembre de 2002. El número de accionistas creció un 5,3% hasta los 356.000, exclusivamente por el aumento de los accionistas de las SIMCAV.

Cuadro 5.6
Distribución de los nuevos FIM según su vocación inversora

Tipo de FIM	2002		2003	
	Número	% s/total	Número	% s/total
Renta fija corto plazo	16	13,91	36	15,65
Renta fija a largo plazo	2	1,74	16	6,96
Renta fija mixta	0	0,00	12	5,22
Renta fija internacional	5	4,35	8	3,48
Renta fija mixta internacional	6	5,22	7	3,04
Renta variable mixta	2	1,74	7	3,04
Renta variable nacional	8	6,96	8	3,48
Renta variable mixta internacional	3	2,61	3	1,30
Renta variable euro	3	2,61	9	3,91
Renta variable internacional	17	14,78	11	4,78
Renta variable internacional Europa	0	0,00	3	1,30
Renta variable internacional Japón	1	0,87	0	0,00
Renta variable internacional Unión Europea	3	2,61	4	1,74
Renta variable internacional Emergentes	1	0,87	1	0,43
Renta variable internacional Otros	12	10,43	3	1,30
Garantizado renta fija	11	9,57	16	6,96
Garantizado renta variable	25	21,74	51	22,17
Fondos globales	17	14,78	46	20,00
Total	115	100,00	230	100,00

Fusiones de fondos de inversión

Durante 2003 se mantuvo el elevado número de expedientes administrativos relacionados con procesos de fusión de fondos, como consecuencia de la necesidad de racionalizar su oferta. Frente a las 110 fusiones inscritas el año anterior, en 2003 se inscribieron 119. A ello hay que añadir las fusiones autorizadas y pendientes de inscribir a 31 de diciembre, así como otras fusiones en curso de tramitación, que darán lugar previsiblemente a la baja de 47 y 8 fondos, respectivamente.

Inversión inmobiliaria

Durante 2003 se produjeron dos inscripciones de nuevos fondos inmobiliarios (FII)¹⁶ y se tramitó la baja de otros dos FII¹⁷, uno de ellos como consecuencia de un proceso de fusión, con lo que el número total de entidades quedó invariable en cinco. Al cierre del ejercicio existían dos proyectos de autorización de FII presentados ante la CNMV para su inscripción. En el registro de sociedades de inversión inmobiliaria se produjo la baja de una entidad¹⁸ de las dos existentes.

Sociedades gestoras de IIC (SGIIC)

El número de entidades registradas descendió en cinco, hasta 119, al producirse tres altas, no pertenecientes a ninguna entidad de crédito, y ocho bajas, cuatro de ellas pertenecientes a grupos bancarios (ver cuadro 5.2).

¹⁶ Agrupación Fondo Inmobiliario y Madrid Patrimonio Inmobiliario FII.

¹⁷ Segurfondo Inmobiliario FII y SCH Inmobiliario 2 FII.

¹⁸ Vallehermoso Patrimonio.

IIC extranjeras

Durante el pasado año volvió a producirse un número elevado de inscripciones de IIC extranjeras (OICVM¹⁹) para su comercialización en España. En concreto, 38 entidades se dieron de alta y 23 solicitaron la baja por lo que, al cierre de 2003, el número total de OICVM registradas en la CNMV se elevaba a 233, la gran mayoría domiciliadas en Luxemburgo, Irlanda y Francia (ver cuadro 5.7).

Respecto a la actividad transfronteriza de las IIC nacionales, 22 FIM obtuvieron en 2003 el pasaporte comunitario para poder comercializarse en otros países de la UE, lo que dejaba el número de FIM y FIAMM españoles con dicho pasaporte en 150 y 14 respectivamente.

Cuadro 5.7
Distribución de las OICVM según su estado de origen

País	Número de OICVM
Luxemburgo	165
Irlanda	32
Francia	21
Alemania	10
Reino Unido	4
Holanda	1
Total	233

Entidades de capital-riesgo

En línea con años anteriores, la inscripción de las entidades de capital-riesgo en los registros de la CNMV continuó en aumento, pese a su carácter voluntario, desde que, en 1999, la CNMV asumiera las competencias de autorización y supervisión en este ámbito. El pasado ejercicio, como puede apreciarse en el cuadro 5.1, se inscribieron en los registros doce sociedades de capital-riesgo (SCR), cuatro fondos (FCR) y seis sociedades gestoras (SGECR), dos de ellas pertenecientes a entidades de crédito.

Sociedades gestoras de fondos de titulización

Durante el año 2003 se produjo la inscripción de una nueva sociedad gestora²⁰, con lo que el número total de entidades registradas se elevó hasta nueve.

Supervisión de entidades

Supervisión de las empresas de servicios de inversión

Sin perjuicio de atender también a otros objetivos de la regulación, las actuaciones supervisoras de la CNMV durante 2003 en el ámbito de las ESI se han centrado fundamentalmente en el seguimiento de los siguientes aspectos:

¹⁹ Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios.

²⁰ Intermoney Titulización S.G.F.T., S.A.

- La solvencia de las ESI y de sus grupos y cumplimiento de los coeficientes legales. El análisis del cumplimiento de los coeficientes se complementa con el seguimiento de la evolución de los resultados de las entidades y de los grupos a los que pertenecen, considerando también el equilibrio patrimonial que las entidades deben mantener en el marco de la Ley de Sociedades Anónimas. Debe señalarse que, como elemento fundamental del control de la solvencia en los grupos consolidables, se efectúa el seguimiento de los perímetros y métodos de consolidación aplicados, así como de determinadas operaciones intra-grupo que pudieran comportar situaciones de riesgo para el resto de las entidades del grupo.
- El cumplimiento de las normas de conducta.
- La verificación de los procedimientos, medios y sistemas de control interno utilizados por las entidades.

En el transcurso de las actuaciones supervisoras relativas a las ESI, o como consecuencia de las mismas, la CNMV remitió a las entidades un total de 762 requerimientos, de los que 275 se derivaron de actuaciones *in situ* o visitas a las sedes de las entidades.

Cuadro 5.8

Supervisión de ESI: requerimientos remitidos por la CNMV en 2003

Tipo de requerimiento	Actuaciones		
	<i>a distancia</i>	<i>in situ</i>	Total
Por información fuera de plazo	157	-	157
Solicitud de información	218	239	457
Medidas correctoras o recomendaciones	112	36	148
Total	487	275	762

Debe destacarse que, junto a los requerimientos por presentación de información fuera de plazo y a las solicitudes de información adicional, la CNMV remitió 148 comunicaciones en las que se requería la adopción de medidas correctoras o se formulaban recomendaciones derivadas de la actuación supervisora, de las cuales 112 tuvieron su origen en la supervisión *a distancia*²¹ y el resto en las inspecciones *in situ*.

Solvencia y otros coeficientes legales

La desfavorable evolución de los ingresos del sector aconsejó prestar una especial atención a la verificación de la situación patrimonial de las ESI y sus grupos. En particular, se intensificó el seguimiento de las entidades que habían mostrado resultados negativos o que, de forma persistente, incurrieran en gastos de estructura superiores a los ingresos netos por servicios, con objeto de prevenir o detectar, y en su caso resolver, situaciones de incumplimiento.

En términos generales, las entidades cumplieron holgadamente con los requisitos legales en lo que se refiere tanto al coeficiente de solvencia como al resto de los coeficientes. No obstante, se produjeron algunas situaciones individuales de incumplimiento que, en su mayoría, se resolvieron de forma satisfactoria a lo largo del ejercicio.

²¹ La supervisión a distancia se basa, fundamentalmente, en el examen de la información de carácter tanto confidencial como pública que las entidades deben remitir a la CNMV.

Dentro de los controles basados en la información remitida periódicamente por las entidades, debe destacarse la realización de un seguimiento pormenorizado del margen de liquidez de las sociedades y agencias de valores, en el que se comprobó si su cobertura se realizaba mediante disponibles no condicionados a la vista, en entidades de crédito. En cuanto a las inspecciones *in situ*, éstas permitieron detectar en algunas entidades incidencias que afectaban a los resultados, en determinados casos con un impacto elevado en el nivel de recursos propios. Entre otras incidencias de este tipo, cabe destacar la deficiente aplicación de principios contables, con efecto en los resultados de la entidad, y la falta de efectividad de los recursos propios como consecuencia de operaciones con sociedades vinculadas o por la indebida activación de gastos.

Normas de conducta

Dentro de las actuaciones de supervisión en el ámbito de las normas de conducta, cabe destacar las destinadas a verificar (i) la llevanza del registro de operaciones y del archivo de justificantes de órdenes, (ii) la correcta aplicación de tarifas, (iii) el establecimiento de relaciones con los inversores y la calidad de la información suministrada a los clientes y (iv) el cumplimiento del código general de conducta, con especial atención a la adecuación y cumplimiento de los reglamentos internos de conducta.

Las principales deficiencias se detectaron en la formalización de las relaciones contractuales con los clientes y en la información preceptiva que se les remite. También se detectaron algunas deficiencias en relación con los procedimientos de asignación de operaciones a clientes, susceptibles de generar un trato discriminatorio entre estos.

Procedimientos, medios y sistemas de control interno

Los controles realizados durante el pasado año han puesto de relieve un adecuado cumplimiento, en general, de la normativa en este campo. No obstante, en casos puntuales se han observado determinadas deficiencias, entre las que cabe destacar (i) medios insuficientes para desarrollar con una adecuada seguridad las actividades autorizadas, (ii) ausencia de barreras entre diferentes áreas de actividad, susceptibles de ocasionar conflictos de interés, (iii) deficiencias en los procedimientos de control en los depósitos de valores, en algunos no imputables a los procedimientos de conciliación y verificación de las propias ESI y (iv) procedimientos no adecuados en el establecimiento de límites a la financiación de clientes, susceptibles de ocasionar problemas de morosidad e incidir negativamente en los resultados de la entidad.

De manera complementaria a la inspección *in situ*, se realizaron diversos controles específicos relativos al cumplimiento de la normativa sobre procedimientos, medios y sistemas de control internos, basados en la información periódica suministrada por las entidades. Entre estos controles cabe destacar los siguientes:

- Revisión de los informes sobre el grado de cumplimiento de las normas de control interno²². Se observa una mejoría general en materia de control interno de las ESI y sus grupos, aunque debe señalarse que el reducido tamaño de la

²² Desde el 1 de enero de 1999, fecha de entrada en vigor de la Circular 1/98, de 10 de junio, de la CNMV, sobre sistemas internos de control, seguimiento y evaluación continuada de riesgos, los consejos de administración de las ESI están obligadas a remitir a la CNMV un informe anual, de carácter reservado, sobre el cumplimiento de sus normas de control interno, junto con las cuentas auditadas.

plantilla de muchas de estas entidades dificulta, en ocasiones, una adecuada segregación de funciones.

- Verificación, a través de depositarios, de la información remitida a la CNMV sobre las posiciones mantenidas por clientes de las ESI, así como, en su caso, del control del subdepósito encomendado a otros intermediarios financieros, nacionales o extranjeros.
- Análisis de la efectiva transitoriedad y minimización de los saldos acreedores instrumentales y transitorios, así como su materialización en activos líquidos y de bajo riesgo.

Informes complementarios al de auditoría de las ESI: nueva norma técnica de elaboración

La CNMV y las corporaciones representativas de los auditores de cuentas han estimado conveniente la elaboración, por parte del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), de una nueva norma técnica de elaboración del informe complementario al de auditoría de las cuentas anuales de las ESI y sus grupos financieros, que sustituya a la norma técnica sobre el particular vigente desde 1998¹. El 23 de noviembre de 2003, el ICAC acordó someter a información pública el nuevo texto².

La norma técnica de 1998 tenía como finalidad homogeneizar el contenido de los citados informes complementarios, referidos entonces a las sociedades y agencias de valores y sus grupos financieros, y que eran remitidos a la CNMV por los auditores, de conformidad con el espíritu de colaboración entre instituciones supervisoras y auditores de cuentas contemplado en la Ley de Sociedades Anónimas.

La nueva norma técnica toma en consideración las amplias modificaciones introducidas durante los últimos años en la regulación de las ESI, incluida la incorporación a esta categoría de las sociedades gestoras de cartera y la mejora de la información que se remite a la CNMV. En particular, la nueva norma técnica recoge con mayor énfasis la revisión pormenorizada del cumplimiento normativo en relación con los coeficientes de solvencia, liquidez y los límites a los grandes riesgos, así como los sistemas y procedimientos de control interno de las ESI y sus grupos consolidables.

¹ Resolución de 20 de julio de 1998, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se publica la Norma Técnica de elaboración del Informe Especial y Complementario al de auditoría de las cuentas anuales de las Sociedades y Agencias de Valores y sus Grupos.

² Resolución de 26 de noviembre de 2003, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se somete a información pública la Norma Técnica de Auditoría de elaboración del Informe Complementario al de auditoría de cuentas anuales de las Empresas de Servicios de Inversión y sus Grupos.

Fondo General de Garantía de Inversiones

Durante 2003 no se han producido nuevas declaraciones de incumplimiento relacionadas con situaciones de insolvencia de ESI, por lo que todas las reclamaciones consideradas por la Sociedad Gestora del Fondo General de Garantía de Inversiones se referían a casos anteriores a la constitución del Fondo. Al cierre del ejercicio, la Sociedad Gestora había analizado la totalidad de las reclamaciones presentadas (8.871) desde la creación del Fondo y había abonado más de nueve millones de euros en indemnizaciones.

A finales del mes de mayo de 2003 la Sociedad Gestora puso en marcha su página web²³. En la misma se puede encontrar la normativa aplicable, los formularios estandarizados para la reclamación de indemnizaciones y las instrucciones para cumplimentar los mismos.

Por lo que se refiere al régimen económico, la aportación global al Fondo de Garantía de Inversiones presupuestada para el ejercicio 2003 ascendió a cerca de cinco millones de euros. Su individualización entre las entidades adheridas se realizó, por primera vez, de acuerdo con la modificación introducida en la Ley 53/2002, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social. La citada modificación contempla el cálculo de la aportación de cada entidad mediante la suma de un componente fijo y dos variables²⁴. Asimismo, a resultas de dicha modificación, las sociedades gestoras de cartera se adhieren obligatoriamente al Fondo en sustitución del régimen anterior, que preveía la suscripción por estas entidades de un seguro de responsabilidad civil para hacer frente a los riesgos contemplados por la normativa sobre compensación de inversores.

En noviembre de 2003, la Sociedad Gestora presentó ante la CNMV su presupuesto para el ejercicio 2004, que fue aprobado por ésta. Por el lado de los gastos, el importe presupuestado asciende a 969.058 euros, lo que supone un descenso del 14% respecto al año anterior. Los gastos de personal previstos suponen el 41% del total. Por el lado de los ingresos, los únicos previstos son los derivados de la comisión de gestión, por lo que ésta se iguala a la totalidad de los gastos presupuestados.

Supervisión de las instituciones de inversión colectiva

El pasado ejercicio, dentro de la amplia variedad de aspectos objeto de la actuación supervisora en el ámbito de las IIC y atendiendo a su importancia para la protección de los inversores, la CNMV centró su atención en el cumplimiento de los coeficientes legales y de la aptitud de las inversiones, la suficiencia de medios y adecuación de los sistemas de control internos, con una particular atención a la prevención de conflictos de interés, la adecuación de la información al inversor y el cumplimiento de las funciones de control encomendadas al depositario.

A resultas de su actuación supervisora en el ámbito de las IIC, la CNMV remitió un total de 1.891 requerimientos, de los que 1.587 se derivaron de los controles basados en la información remitida por las entidades y el resto de la supervisión *in situ*.

El mayor número de requerimientos correspondió a solicitudes de información a las sociedades gestoras. El número de requerimientos de este tipo ascendió a 896, de los que 714 tuvieron su origen en los controles basados en la información remitida a la CNMV por las entidades. Los controles *a distancia* generaron, asimismo, la mayor parte de los requerimientos de medidas correctoras o relativos a recomendaciones. En concreto, de un total de 437 comunicaciones de esta naturaleza, 315 tuvieron su origen la supervisión *a distancia*.

²³ www.fogain.com.

²⁴ El componente fijo se elige entre tres posibles importes, en función de los ingresos brutos por comisiones de la entidad, de modo que se garantiza la existencia de una aportación mínima de cada entidad. En cuanto a los componentes variables, el primero se determina en función del efectivo y de los valores o instrumentos financieros depositados o gestionados por cuenta del público y cubiertos por la garantía; el segundo se calcula en función del número de clientes cubiertos y de la indemnización máxima prevista.

Cuadro 5.9

Supervisión de IIC: requerimientos remitidos por la CNMV en 2003

Tipo de requerimiento	Actuaciones		
	<i>a distancia</i>	<i>in situ</i>	Total
Por información fuera de plazo	558	-	558
Solicitud de información	714	182	896
Medidas correctoras o recomendaciones	315	122	437
Total	1.587	304	1.891

Coeficientes legales y aptitud de las inversiones

- *Controles sistemáticos sobre las inversiones de las IIC.* En este apartado básico de la supervisión, además de verificarse el cumplimiento de los coeficientes de inversión y liquidez establecidos, se ha analizado la idoneidad de los activos de inversión, el cumplimiento de los límites a la operativa con productos derivados y los requisitos relativos al capital y patrimonio de las sociedades de inversión. Se han detectado algunos incumplimientos puntuales que, en su mayoría, han quedado resueltos de inmediato tras la remisión del oportuno requerimiento de subsanación.
- *Análisis sistemático de rentabilidades.* A través de esta herramienta de control se han detectado errores puntuales de valoración y algunas deficiencias en los controles internos de las entidades gestoras, cuya subsanación se ha exigido mediante el oportuno requerimiento.

Los controles sistemáticos reseñados se complementaron con diversos controles específicos, entre los que se destacan los siguientes:

- *Análisis de los gastos cargados a los fondos,* tanto por comisiones de gestión y depósito como de auditoría, intermediación u otros conceptos. Se ha verificado el respeto a los límites legales y particulares de cada IIC de tales gastos, así como su correcta periodificación y, en su caso, adecuada imputación al fondo.
- *Aptitud de los activos e instrumentos de inversión.* Se ha continuado prestando una especial atención a la inversión en productos estructurados, tanto los que se basan en derivados de crédito como los basados en fondos de inversión, así como a las inversiones de las IIC de fondos, con el fin de detectar posibles inversiones en productos que no ofrecen una liquidez acorde con la de la institución inversora.
- *Sistema alternativo de valoración de renta fija.* Se ha efectuado un análisis del cumplimiento de la normativa sobre procedimientos de valoración alternativa para activos de renta fija cuando su cotización no es representativa de la evolución de los precios de mercado. Para ello, se han revisado los sistemas establecidos por las entidades gestoras, con el fin de asegurar el cálculo correcto de los valores liquidativos, poniendo especial atención en los procedimientos de valoración de las participaciones preferentes y sistemas de revisión de *rating* de los emisores de los valores en cartera de las IIC.
- *Solvencia de las SGIIC.* Con independencia de los controles prudenciales dirigidos a los fondos y sociedades de inversión gestionados, también se han desarrollado controles para verificar el cumplimiento de la normativa prudencial relativa a las sociedades gestoras de IIC (recursos propios mínimos, normas sobre inversiones, etc.). Además se han efectuado diversos análisis de la situación económico-financiera de las gestoras con la finalidad de anticipar

posibles incumplimientos y requerir, en su caso, la presentación de planes preventivos.

Medios, procedimientos de control y conflictos de interés

- *Análisis de operaciones vinculadas*, con la finalidad de comprobar (i) que se realizan en interés exclusivo del partícipe, a precios de mercado, (ii) que se ajustan a los procedimientos internos de las gestoras recogidos en su Reglamento Interno de Conducta y (iii) que se está proporcionando una información adecuada al inversor sobre las mismas. En particular, se han analizado las comisiones de intermediación repercutidas por intermediarios del grupo económico en el que se encuadra la SGIIC y se ha efectuado un especial seguimiento de las adquisiciones de valores, por cuenta de las IIC gestionadas, en emisiones colocadas o aseguradas por entidades del grupo.
- *Asignación de operaciones entre IIC de la misma SGIIC*. Se han efectuado controles sobre las condiciones pactadas para operaciones entre instituciones gestionadas por una misma gestora. Como resultado de los mismos, se han detectado algunas prácticas claramente discriminatorias entre IIC, con una extensión e impacto marginales en el sector, sobre las que se ha actuado con el máximo rigor previsto en la normativa. En la misma línea, con una finalidad preventiva, se ha verificado la disponibilidad por las gestoras de procedimientos internos que garanticen la inexistencia de arbitrariedad en la asignación de posiciones entre las IIC gestionadas cuando las órdenes de las operaciones son globales o no identifican a la IIC para la que se ordena la operación.
- *Controles sobre separación efectiva de actividades dentro del grupo financiero ("murallas chinas") e independencia de las decisiones*. En el ámbito de las revisiones *in situ* llevadas a cabo en Sociedades Gestoras de IIC integradas en grupos financieros, se ha analizado si la toma de decisiones de inversión para las carteras gestionadas se realiza de forma independiente y separada de cualquier otra entidad o área del grupo financiero de encuadramiento (en especial, del área de cartera propia), garantizando la adopción autónoma de decisiones de inversión. Igualmente se ha analizado la posible concurrencia de otras situaciones potencialmente generadoras de conflicto de interés cuando el depositario es una entidad del grupo.
- *Análisis de los procedimientos de compraventa de valores para las IIC gestionadas* con objeto de prevenir la existencia de conflictos de interés entre IIC, verificando la existencia de sistemas que permitan acreditar que las decisiones de inversión a favor de una determinada institución se producen con carácter previo a la ejecución y conocimiento de los resultados que se derivan de las citadas decisiones de inversión.
- *Detección de otras prácticas potencialmente generadoras de conflictos de interés entre los inversores*. Junto a otras actuaciones destinadas a comprobar los procedimientos aplicados en la suscripción y reembolso de participaciones de los fondos de inversión, el pasado año se realizaron también controles específicos para la detección de prácticas discriminatorias entre partícipes mediante la aplicación de distintos valores liquidativos²⁵.

²⁵ Estas prácticas consisten, fundamentalmente, en la aceptación de operaciones de suscripción o reembolso de participaciones a precios diferentes a los que, de acuerdo con la normativa general y la del propio fondo, correspondería asignar, con objeto de favorecer a un determinado inversor, aprovechando movimientos de mercado de los que el resto de inversores no pueden obtener beneficio (*late trading* o

Información a los inversores

- *Revisión de los informes trimestrales* remitidos a los partícipes, con el fin de verificar si su contenido es veraz y suficiente.
- *Análisis del informe de auditoría y cuentas anuales, así como de las recomendaciones de los auditores y del informe sobre el grado de cumplimiento de la memoria de control interno.* La normativa de IIC prevé el envío a la CNMV de los informes citados, cuyo contenido resulta fundamental para el correcto desarrollo de las funciones de supervisión que la CNMV tiene encomendadas y por ello se ha dedicado especial atención a la revisión de su contenido y al cumplimiento de los plazos establecidos en la legislación para su presentación.

Nueva Circular sobre información de IIC extranjeras

En diciembre del pasado año, la CNMV aprobó una nueva Circular sobre información de IIC extranjeras comercializadas en España¹ cuyo objetivo es racionalizar la remisión a la CNMV de dicha información, tanto la de carácter público a remitir con posterioridad a la inscripción de la IIC como la información de carácter estadístico.

El fuerte incremento del número de IIC extranjeras comercializadas en España durante los últimos años, sus características (comercialización de compartimentos o subfondos) y la participación usual de diversas entidades en la comercialización de un mismo producto, han aconsejado el diseño de un sistema de gestión de la información de las IIC más racional y acorde con su finalidad. Baste señalar, para ilustrar las dificultades de gestión del sistema anterior, que la normativa² requería hasta ahora, a cada comercializador, la remisión a la CNMV de información estadística de todas y cada una de las IIC comercializadas por cada compartimento o subfondo, y que el número de combinaciones compartimento / comercializador se situaba en torno a las 200.000.

Las principales modificaciones introducidas por la nueva Circular son las siguientes:

- Información de carácter público posterior al registro: (i) designación de una única entidad comercializadora responsable de remitir a la CNMV las modificaciones en la información registrada (folleto, reglamento y memoria para la comercialización en España) y (ii) supresión de la obligación de remitir la información periódica de contenido económico (informes anuales y semestrales, en general) a la CNMV, que se sustituye por la obligación de la entidad comercializadora designada como responsable de mantenerlos a disposición de la CNMV en su sede, además de su necesaria remisión a los inversores por parte de la gestora o de los comercializadores.
- Información con finalidad estadística: simplificación del régimen de los estados a remitir a la CNMV, al sustituir la obligación de informar por cada compartimento o subfondo por la de hacerlo globalmente por la IIC en un único estado reservado.

¹ Circular 3/2003, de 29 de diciembre, de la CNMV, sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los Registros de la CNMV.

² Circular 2/1993, de 3 de marzo, de la CNMV, sobre información de las IIC extranjeras que hayan registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores el folleto de oferta de sus participaciones o acciones (modificada por la Circular 3/1997, de 29 de julio, de la CNMV).

after hours trading). Estas prácticas pueden resultar especialmente perjudiciales para los partícipes en los fondos más volátiles.

Actuaciones relativas a los depositarios de IIC

Continuando con las actuaciones iniciadas en 2002, el pasado año se han llevado a cabo diversas revisiones específicas de depositarios de IIC, fundamentalmente mediante inspecciones *in situ*, con objeto de verificar el grado de cumplimiento de las funciones que legalmente tienen asignadas en relación con las IIC. Los aspectos examinados en las revisiones han sido los siguientes:

- *Existencia de un órgano o departamento en el seno de la entidad que, de forma específica, se dedique al cumplimiento de las funciones que la normativa atribuye a los depositarios de IIC.* En particular, se ha comprobado si la posición jerárquica de la persona o área responsable en la entidad es compatible con una actuación independiente, una razonable segregación de funciones y una adecuada prevención de conflictos de interés con la SGIIC.
- *Revisión de la actividad de custodia y liquidación de los valores integrantes del patrimonio de las IIC,* obteniendo en particular evidencia de que el depositario ejerce controles adecuados sobre los valores cuyo depósito haya sido subcontratado en otras entidades.
- *Revisión de los controles establecidos por el depositario para asegurar el cumplimiento de su función de supervisión de la actividad de las sociedades gestoras respecto de las IIC administradas.*
- *Constatación de la existencia de un sistema de comunicación de anomalías e incidencias a la CNMV.*

Debe señalarse que, en 2003, se ha producido un notable incremento en el número de comunicaciones de incidencias remitidas a la CNMV por las entidades depositarias, relativas a posibles incumplimientos en los coeficientes legales de las IIC administradas por las gestoras. Este aumento evidencia una mayor sensibilización de los depositarios acerca de la necesidad de un cumplimiento íntegro de sus funciones, a la que sin duda no son ajenos la comunicación al respecto que, en su momento, remitió a estas entidades el Presidente de la CNMV y el inicio, el pasado año, de inspecciones *in situ* dirigidas a las mismas.

Actuaciones relativas a las IIC autogestionadas

Siguiendo la pauta iniciada en 2002, durante el pasado ejercicio continuaron realizándose inspecciones *in situ* dirigidas a SIM y SIMCAV no gestionadas por SGIIC, con el objeto de cubrir un sector que, aunque mucho menos importante que el resto de las IIC en términos de patrimonio gestionado, también requiere una supervisión efectiva para garantizar los derechos de los inversores.

Actuaciones relativas a las IIC inmobiliarias

En relación con las actuaciones de supervisión del pasado año dirigidas a estas IIC, además de los controles destinados a verificar el cumplimiento de la normativa en materia de coeficientes, cabe destacar la revisión de algunos informes de tasación de FII, motivada, en unos casos, por oscilaciones especialmente erráticas de los valores de tasación asignados y, en otros, por discrepancias no suficientemente justificadas del valor de tasación respecto al precio realmente pactado en la operación de referencia. En algunas ocasiones se requirió a las entidades de

tasación que aportasen información y aclarasen técnicamente las valoraciones realizadas.

Iniciativas europeas en el ámbito de las IIC: CESR y Comité de Contacto de OICVM

La implantación de la reforma Lamfalussy exige adecuar el desarrollo de la regulación y supervisión de las IIC armonizadas al nuevo marco regulador europeo. Con anterioridad al Informe Lamfalussy, al amparo de la Directiva sobre Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM), se había creado el Comité de Contacto de IIC, al que se habían atribuido funciones de desarrollo normativo mediante comitología, así como la función de asesorar a la Comisión Europea y fomentar una aplicación armonizada de las Directivas de IIC. De acuerdo con el esquema Lamfalussy, tales funciones deben recaer ahora en el Comité Europeo de Valores (ESC) y en el Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR), por lo que se hace necesario modificar la Directiva de OICVM.

Aunque existe incertidumbre sobre la fecha en que tal modificación podrá realizarse (teniendo en cuenta que el Parlamento Europeo se disolverá en mayo de 2004 con motivo de las elecciones europeas), en 2003 se creó un grupo provisional de IIC en el seno de CESR que recibirá las competencias en este ámbito, una vez atribuidas legalmente. En todo caso, CESR tiene intención de comenzar a trabajar en asuntos de IIC incluso antes de que esté finalizado el traspaso de competencias, de manera coordinada con el Comité de Contacto de IIC. De hecho, como resultado de las reuniones de los miembros de CESR y de un proceso de consulta pública entre los participantes del sector, ya se han identificado los primeros asuntos en los que CESR podría trabajar dentro de este ámbito: (i) áreas en las que impulsar una mayor armonización (depositarios de IIC, delegación de funciones, pasaporte a las SGIIC, etc.), (ii) convergencia de prácticas de supervisión, (iii) consistencia con otras Directivas (Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros, Directiva de comercio electrónico, etc) y (iv) áreas no armonizadas.

Por otra parte, el Comité de Contacto de IIC ha centrado sus trabajos durante 2003 en áreas relacionadas con la trasposición homogénea de las Directivas relativas a IIC. En este sentido, ha habido dos aspectos a los que se ha dedicado especial atención: (i) el folleto simplificado, respecto al cual se han definido unos contenidos comunes a nivel comunitario, con independencia del país de origen de la IIC, con la intención de que no se formulen exigencias o contenidos adicionales por parte de los supervisores del país de acogida, y (ii) la utilización de derivados por las IIC, apartado en el que se ha consensuado una interpretación armonizada respecto al apalancamiento máximo permitido como consecuencia de dicha utilización, el concepto de ventas en descubierto y la forma de considerar los derivados en los coeficientes de diversificación.

Supervisión de otras entidades

Entidades de capital riesgo

Atendiendo a las características de estas entidades y al perfil de sus inversores, la supervisión que se efectúa sobre las mismas se limita a la revisión de sus auditorías anuales y al análisis de sus estados reservados, con la finalidad de verificar el cumplimiento de determinados coeficientes legales. Debe señalarse que esta última labor supervisora se ve dificultada por la ausencia de un desarrollo normativo sobre la forma en que los límites legales deben computarse.

tasación que aportasen información y aclarasen técnicamente las valoraciones realizadas.

Iniciativas europeas en el ámbito de las IIC: CESR y Comité de Contacto de OICVM

La implantación de la reforma Lamfalussy exige adecuar el desarrollo de la regulación y supervisión de las IIC armonizadas al nuevo marco regulador europeo. Con anterioridad al Informe Lamfalussy, al amparo de la Directiva sobre Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM), se había creado el Comité de Contacto de IIC, al que se habían atribuido funciones de desarrollo normativo mediante comitología, así como la función de asesorar a la Comisión Europea y fomentar una aplicación armonizada de las Directivas de IIC. De acuerdo con el esquema Lamfalussy, tales funciones deben recaer ahora en el Comité Europeo de Valores (ESC) y en el Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR), por lo que se hace necesario modificar la Directiva de OICVM.

Aunque existe incertidumbre sobre la fecha en que tal modificación podrá realizarse (teniendo en cuenta que el Parlamento Europeo se disolverá en mayo de 2004 con motivo de las elecciones europeas), en 2003 se creó un grupo provisional de IIC en el seno de CESR que recibirá las competencias en este ámbito, una vez atribuidas legalmente. En todo caso, CESR tiene intención de comenzar a trabajar en asuntos de IIC incluso antes de que esté finalizado el traspaso de competencias, de manera coordinada con el Comité de Contacto de IIC. De hecho, como resultado de las reuniones de los miembros de CESR y de un proceso de consulta pública entre los participantes del sector, ya se han identificado los primeros asuntos en los que CESR podría trabajar dentro de este ámbito: (i) áreas en las que impulsar una mayor armonización (depositarios de IIC, delegación de funciones, pasaporte a las SGIIC, etc.), (ii) convergencia de prácticas de supervisión, (iii) consistencia con otras Directivas (Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros, Directiva de comercio electrónico, etc) y (iv) áreas no armonizadas.

Por otra parte, el Comité de Contacto de IIC ha centrado sus trabajos durante 2003 en áreas relacionadas con la trasposición homogénea de las Directivas relativas a IIC. En este sentido, ha habido dos aspectos a los que se ha dedicado especial atención: (i) el folleto simplificado, respecto al cual se han definido unos contenidos comunes a nivel comunitario, con independencia del país de origen de la IIC, con la intención de que no se formulen exigencias o contenidos adicionales por parte de los supervisores del país de acogida, y (ii) la utilización de derivados por las IIC, apartado en el que se ha consensuado una interpretación armonizada respecto al apalancamiento máximo permitido como consecuencia de dicha utilización, el concepto de ventas en descubierto y la forma de considerar los derivados en los coeficientes de diversificación.

Supervisión de otras entidades

Entidades de capital riesgo

Atendiendo a las características de estas entidades y al perfil de sus inversores, la supervisión que se efectúa sobre las mismas se limita a la revisión de sus auditorías anuales y al análisis de sus estados reservados, con la finalidad de verificar el cumplimiento de determinados coeficientes legales. Debe señalarse que esta última labor supervisora se ve dificultada por la ausencia de un desarrollo normativo sobre la forma en que los límites legales deben computarse.

6. Integridad del mercado

El ejercicio de las competencias supervisoras requiere el complemento de un régimen sancionador justo y eficaz para garantizar el buen funcionamiento y la integridad de los mercados de valores. Las competencias de la CNMV en materia sancionadora están reconocidas, fundamentalmente, en el Título VIII de la Ley del Mercado de Valores¹ y en el Título VI de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva², textos en los que se establece además la tipificación de las infracciones.

De acuerdo con las normas citadas, la CNMV es competente para incoar e instruir expedientes sancionadores, en el marco de los principios y procedimientos que regulan con carácter general la potestad sancionadora de las Administraciones Públicas³. La imposición, en su caso, de sanciones corresponde a la propia CNMV si se trata de infracciones leves o graves y al Ministerio de Economía, a propuesta de la CNMV y previo informe de su Comité Consultivo, si se trata de infracciones muy graves⁴.

Unidad de vigilancia de los mercados (UVM)

Las actuaciones de la UVM tienen la doble finalidad de prevenir y, en su caso, detectar conductas contrarias a las normas de los mercados de valores, con una especial atención a las prácticas de carácter abusivo, entre las que destacan el uso indebido de información privilegiada y la manipulación de cotizaciones. Durante el pasado año, la UVM investigó un total de 47 hechos o situaciones, ocho de ellas con origen en 2002. Las investigaciones afectaron a 176 personas físicas y 203 personas jurídicas. El cuadro 6.1 ofrece una recopilación estadística de las actuaciones desarrolladas.

De las investigaciones realizadas por la UVM, seis dieron lugar a actuaciones posteriores de la CNMV:

- *Advertencias.* Se formularon dos advertencias a empresas de servicios de inversión para que cumplieran en toda su extensión determinadas obligaciones relacionadas con los archivos de justificantes de órdenes y su puesta a disposición de la CNMV. Asimismo, se formuló una advertencia a un emisor para que se abstuviera de contratar a empresas de servicios de inversión con la finalidad de que generasen operaciones carentes de sentido económico con sus acciones, aun cuando tales operaciones no habían afectado a la libre formación de los precios.

¹ Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores.

² Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

³ Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de régimen jurídico de las administraciones públicas y del procedimiento administrativo común.

⁴ Respecto a las infracciones muy graves, se exceptúa la revocación de autorización, que corresponde al Consejo de Ministros.

- *Apertura de expedientes sancionadores.* Se abrieron tres expedientes sancionadores por posible manipulación de las cotizaciones mediante prácticas realizadas por el propio emisor o por sociedades de su grupo.

Cuadro 6.1

Actuaciones de la unidad de vigilancia de los mercados

	Número	
	2002	2003
Personas investigadas	315	379
Personas físicas	144	176
Personas jurídicas	171	203
Actuaciones desarrolladas en la investigación (*)	905	1054
Requerimientos	836	993
Petición de colaboración a organismos extranjeros	19	19
Tomas de declaración	38	24
Visitas realizadas	12	18
Actuaciones posteriores	6	6
Comunicaciones previas y advertencias	2	3
Apertura de expediente	2	3
Otras	2	0

(*) Número de personas físicas o jurídicas afectadas. Este dato no es comparable con el que se brindaba, bajo la misma rúbrica, en el cuadro 9.1 de la Memoria 2002 y que se refería al número de oficios expedidos correspondientes a este tipo de actuación, con independencia del número de personas físicas o jurídicas contempladas en cada oficio.

Unidad de seguimiento de expedientes de vigilancia de entidades

Tramitación de expedientes sancionadores

Durante 2003, el Consejo de la CNMV y, a partir del 13 de octubre, por delegación de esta competencia, su Comité Ejecutivo, acordaron la incoación de un total de 35 nuevos expedientes sancionadores, en los que debían investigarse un total de 78 presuntas infracciones. Asimismo, la CNMV concluyó durante el año diez expedientes, por un total de cincuenta y seis infracciones. De los expedientes concluidos, ocho habían sido iniciados en el año 2002 y dos en 2003.

El número de sanciones impuestas fue de 113, de las cuales 92 fueron de carácter económico, por un importe total de 2,70 millones de euros, y las 21 restantes amonestaciones públicas (ver cuadro 6.4).

En cuanto a la naturaleza de las infracciones investigadas en los expedientes abiertos durante el pasado año, se señalan las siguientes características:

- En el ámbito de los intermediarios (empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras y depositarios de IIC), se aprecia un significativo incremento de las actuaciones relacionadas con presuntas infracciones por vulneración de las normas de conducta, coeficientes y contabilidad, aspectos a los que la CNMV ha prestado especial atención en su función de supervisión.

Cuadro 6.2
Numero de infracciones contempladas en expedientes sancionadores

	2002	2003
1. Infracciones objeto de apertura de expediente	54	78
* Muy graves	21	34
* Graves	29	44
* Leves	4	-
2. Infracciones en expedientes concluidos	7	56
Infracciones muy graves	5	23
* expedientes abiertos en 2000	2	-
* expedientes abiertos en 2001	1	-
* expedientes abiertos en 2002	2	19
* expedientes abiertos en 2003	-	4
Infracciones graves	2	29
* expedientes abiertos en 2002	2	25
* expedientes abiertos en 2003	-	4
Infracciones leves	-	4
* expedientes abiertos en 2002	-	4
<i>Pro memoria:</i>		
<i>Número de expedientes abiertos</i>	17	35
<i>Número de expedientes concluidos</i>	7	10
<i>Abiertos en 2003</i>	-	8
<i>Abiertos en 2002</i>	4	2
<i>Abiertos en 2001</i>	1	-
<i>Abiertos en 2000</i>	2	-

Cuadro 6.3
Tipos de infracciones en expedientes

	Abiertos		Cerrados	
	2002	2003	2002	2003
Infracciones muy graves	21	34	5	23
I. No declaración/incorrecta comunicación de participaciones significativas	1	1	-	2
II. Realización de actividades no permitidas	5	6	3	5
III. Manipulación de precios	1	2	-	1
IV. Incumplimiento de coeficientes	2	9	-	1
V. No comunicación hechos relevantes/información engañosa, inexacta o con omisiones relevantes	1	3	1	2
VI. Incumplimiento normativa general del mercado de valores	4	5	-	4
VII. Incumplimiento normativa general de las I.I.C.	3	6	-	6
VIII. Irregularidades contables	2	-	-	1
IX. Emisiones no registradas	2	2	1	1
Infracciones graves	29	44	2	29
I. Irregularidades contables	2	4	-	2
II. Realización de actividades no permitidas	1	9	-	1
III. Incumplimiento de coeficientes	4	9	1	3
IV. Incumplimiento normativa general del mercado de valores	2	-	-	2
V. Incumplimiento normativa general de las I.I.C.	7	13	1	8
VI. Incumplimiento normas de conducta	13	8	-	13
VII. Manipulación de precios	-	1	-	-
Infracciones leves	4	-	-	4
I. Incumplimiento normativa general del mercado de valores	4	-	-	4

- En el ámbito de las sociedades emisoras, destaca la apertura de tres expedientes por la realización de prácticas contrarias a la libre formación de los precios en los mercados de valores. Igualmente, debe mencionarse la incoación de tres expedientes a sociedades emisoras por incumplimiento de las obligaciones de información a la CNMV y a los inversores, irregularidades contables e incumplimiento en materia de hechos relevantes puntuales, respectivamente. Uno de estos expedientes fue resuelto en el mismo ejercicio, con imposición de sanciones a los responsables. Respecto a otro de ellos, se acordó suspender su tramitación, al estar desarrollándose un procedimiento penal sobre los mismos hechos, iniciado como consecuencia de la puesta en conocimiento por la CNMV de los mismos al Ministerio Fiscal.

Cuadro 6.4
Sanciones impuestas

	2002		2003	
	Número	Importe*	Número	Importe*
I. Multa	13	8.555	92	2.702
II. Amonestación Pública	3	-	21	-

*Miles de Euros

Intermediarios no registrados

La detección de actividades de intermediación no autorizadas merece siempre una atención destacada por parte de la CNMV. Además de la persecución propiamente dicha de los intermediarios que las realizan, la CNMV fomenta la autoprotección de los inversores mediante la formación y la difusión de información, pues la experiencia sugiere que éstas son las herramientas más eficaces para reducir la incidencia de las actividades no autorizadas. En este sentido, deben destacarse la difusión de advertencias sobre entidades de este tipo a través de la página web de la CNMV⁵ y la información que, de modo individualizado, se brinda a los inversores a través de la Oficina de Asistencia al Inversor⁶.

Como ya ocurriera en 2002, el grueso de las actividades sin autorización detectadas durante el pasado año tuvo su origen en entidades o personas no españolas y estaban dirigidas, fundamentalmente, a la captación de inversores extranjeros, residentes o no en España, a los que se ofrecían inversiones en productos financieros emitidos por entidades radicadas en paraísos fiscales. La CNMV ha continuado cooperando con los supervisores de otros países al objeto de adoptar medidas coordinadas de prevención de estas actividades. Una de las primeras medidas adoptadas en todos los casos es la difusión, a través de la página web de la CNMV, de las advertencias públicas emitidas por los supervisores extranjeros. En total fueron emitidas 24 advertencias de este tipo, el mismo número que el año anterior.

En contraste con las actividades de captación ilícita dirigidas a los inversores extranjeros, las dirigidas de manera más específica a los inversores nacionales han continuado reduciéndose de un modo significativo. Así se desprende del fuerte descenso en el número de reclamaciones presentadas ante la CNMV contra este tipo de intermediarios y de los resultados de la actividad investigadora y disciplinaria propias del organismo regulador⁷. Esta menor incidencia pone de manifiesto la eficacia de las actuaciones desarrolladas por la CNMV tanto en el

⁵ Véase la sección "Advertencias" de "El Rincón del Inversor" en www.cnmv.es.

⁶ Véase el capítulo 7.

⁷ Así, frente a 104 reclamaciones presentadas en 2001, se presentaron 40 en 2002 y 14 en 2003. Por lo que se refiere a la actividad disciplinaria, en 2003 tan sólo se abrió un expediente sancionador contra una sociedad y sus colaboradores que fue resuelto en este mismo ejercicio con la imposición de multas por un importe total de 81.216 euros.

ámbito de la investigación y sanción de estas conductas como en el de la información a los inversores⁸. En particular, se ha constatado un notable aumento de las consultas de los inversores a la CNMV, al objeto de comprobar el debido registro de las entidades que les ofrecen productos o servicios financieros y consultar las advertencias públicas sobre intermediarios no registrados.

Una novedad del pasado año a destacar en el ámbito de la prevención es la decisión del Comité Ejecutivo de publicar también advertencias relativas a sociedades y personas sobre las que existan indicios o sospechas de realización de actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión sin disponer de la preceptiva autorización administrativa⁹. A partir de octubre y hasta final de año, la CNMV advirtió públicamente de la existencia de 67 entidades de estas características¹⁰.

Unidad de apoyo internacional

Durante 2003, la CNMV efectuó 30 solicitudes de información a reguladores extranjeros relativos a investigaciones en curso, al amparo de los acuerdos de cooperación internacional en esta materia. La mayor parte de las solicitudes fueron generadas por la investigación de entidades no habilitadas y de posibles prácticas de abuso de mercado. Asimismo, la CNMV tramitó 26 peticiones de la misma índole procedentes de reguladores extranjeros. En el cuadro 6.5 puede apreciarse el destino y procedencia por países, respectivamente, de ambos tipos de solicitudes.

Cuadro 6.5
Peticiónes de apoyo internacional en el área de inspección

Peticiónes a reguladores extranjeros			Peticiónes de reguladores extranjeros		
Destino	Año		Procedencia	Año	
	2002	2003		2002	2003
Bahamas	2	0	Alemania	1	1
Bélgica	0	2	Australia	0	2
Estados Unidos	1	5	Bélgica	5	1
Francia	1	2	Dinamarca	1	0
Hong Kong	0	1	Finlandia	1	0
Irlanda	1	1	Francia	2	2
Luxemburgo	1	2	Holanda	1	1
Portugal	3	0	Hong Kong	1	0
Reino Unido	3	12	Irlanda	8	6
Suecia	0	1	Jersey	1	3
Suiza	4	4	Luxemburgo	2	0
			Nueva Zelanda	0	1
			Reino Unido	4	9
Total	16	30	Total	27	26
Estado de las peticiones			Estado de las peticiones		
Cerradas	10	24	Cerradas	25	21
Pendientes	6	6	Pendientes	2	5
Total	16	30	Total	27	26

⁸ Véase el recuadro adjunto sobre las facultades atribuidas a la CNMV en relación con los intermediarios no registrados.

⁹ El Consejo de la CNMV adoptó esta decisión al amparo de lo dispuesto en el artículo 13 de la LMV, que impone a la CNMV a promover la difusión de cuanta información sea necesaria para la consecución de los fines que tiene encomendados, entre los que se encuentra la protección de los inversores.

¹⁰ Véase la sección "Advertencias" de "El Rincón del Inversor" en www.cnmv.es.

Facultades de la CNMV en relación con los intermediarios no registrados

Sin perjuicio de la aplicación del régimen sancionador que pueda corresponder en cada caso, la Ley del Mercado de Valores atribuye a la CNMV la capacidad de llevar a cabo determinadas actuaciones específicas para evitar la actuación de los intermediarios no registrados. Así, la CNMV puede requerir a las personas o entidades infractoras el cese inmediato de la indebida utilización de denominaciones reservadas a los intermediarios registrados, o de la oferta de productos o servicios reservados a éstos, con imposición de multas coercitivas en el caso de que se desatiendan sus requerimientos.

La atribución de estas competencias específicas está justificada por la necesidad de atajar de forma inmediata la prestación no autorizada de servicios, una vez detectada, y de advertir de su existencia a los inversores. Téngase en cuenta que tales actividades pueden ser desarrolladas por sociedades mercantiles constituidas legalmente y que esta circunstancia, junto a la habilidad propia de los promotores y del personal comercial de estas entidades, puede generar en los inversores una engañosa percepción de legalidad respecto a sus actividades, aún cuando las entidades no estén autorizadas a prestar servicios de inversión.

El ejercicio de la potestad sancionadora y de las facultades específicas mencionadas anteriormente es más eficaz con el complemento de medidas informativas y formativas que promuevan una mayor concienciación de los inversores ante este problema. En efecto, en muchas ocasiones, se detecta que entidades o personas, previamente sancionadas, reinician sus irregulares actividades a través de denominaciones o identidades diferentes y desde nuevas localizaciones. En otras ocasiones se enmascara la verdadera naturaleza de las actividades ilícitas, presentándose las firmas como meros asesores financieros, o se distribuye su localización entre varios países. Finalmente, en algunos casos, la utilización de las nuevas tecnologías de información por parte del infractor dificulta de modo notable su localización. Resulta, por tanto, necesario que los inversores estén informados y se comporten de modo prudente antes de entablar relaciones con nuevos intermediarios, comprobando si éstos están debidamente registrados ante la CNMV para prestar los servicios de inversión ofrecidos.

Con esta finalidad, la CNMV difunde a través de su página web, información sobre las características y formas de actuar de los intermediarios no registrados⁽¹⁾, al objeto de que éstos tengan elementos de juicio que puedan detectar a estas entidades antes de entablar relaciones contractuales con ellas. La CNMV atiende también consultas individuales de los inversores a través su Oficina de Asistencia al Inversor⁽²⁾.

El "Rincón del inversor" difunde también las advertencias públicas sobre entidades no registradas concretas. Las advertencias pueden ser de tres tipos: (i) emitidas por la CNMV sobre entidades sujetas a un expediente sancionador, (ii) emitidas por la CNMV sobre entidades no registradas en las que no concurre la circunstancia anterior y (iii) emitidas por supervisores extranjeros y difundidas por la CNMV en el marco de la cooperación internacional. Las advertencias del tipo (ii) empezaron a difundirse desde octubre de 2003 por decisión del Consejo de la CNMV, que consideró necesaria la publicación de avisos al público sobre entidades que, de modo indiciario, pudieran estar ofreciendo servicios de inversión sin autorización para ello. La decisión se basa en lo dispuesto en el artículo 13 de la LMV, que insta a la CNMV a promover la difusión de cuanta información sea necesaria para proteger a los inversores.

⁽¹⁾ Véase la Guía del Inversor "Los chiringuitos financieros" en la sección "Orientación del Inversor" de "El Rincón del Inversor" en www.cnmv.es.

² Correo electrónico: inversores@cnmv.es.

Criterios de interés en la resolución de expedientes sancionadores

Operaciones de autocartera y manipulación de cotizaciones

El artículo 83 ter de la Ley del Mercado de Valores prohíbe la preparación o realización de prácticas que falseen la libre formación de los precios en el mercado de valores. Entre otras prácticas, se considera que falsean la libre formación de los precios las operaciones u órdenes que proporcionen o puedan proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de los valores negociables o instrumentos financieros. El mismo texto legal califica como infracción estas prácticas, considerándolas muy graves o graves en función de que la alteración en la cotización haya sido o no significativa.

Tal y como se pronunció la Sentencia de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 7 de marzo de 1994, la auténtica naturaleza y el exacto contenido de esta infracción exigen su integración no por hechos o actuaciones aislados, sino generalmente mediante una sucesión de ellos que, conjunta y armónicamente contemplados, permitan apreciar la conducta prevista por la Ley sancionadora, es decir, las prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios en el mercado de valores.

Por lo tanto, la apreciación que procede realizar de los hechos y conductas, cuando se analiza una supuesta infracción de esta naturaleza, ha de realizarse de forma conjunta y globalmente considerados. En este sentido debe atenderse al conjunto de operaciones de compra o venta de valores de la entidad ordenadas a lo largo de un período concreto y no a cada una de ellas aisladamente de las demás, a la mecánica de transmisión de dichas órdenes, a su tipología y a las expresiones vertidas, en su caso, en las cintas magnetofónicas que recogen las órdenes efectuadas.

Por otro lado, las Sentencias de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional, de fechas 16 de diciembre de 1996 y 16 de abril de 1997, que revisaron resoluciones sancionadoras de la CNMV por la comisión de esta infracción, fijan sus elementos típicos y su bien jurídico protegido, en estos términos:

"El precepto en cuestión no exige como se ve un fin ilícito, sino la realización de unas prácticas que tengan el designio de falsear la libre formación de los precios, de manera que el hecho de que se falsee la libre formación de precios con una finalidad posterior no sancionable, no exime de responsabilidad. La infracción se consume, en consecuencia, cuando las prácticas en cuestión logran que se forme el precio del valor fuera del libre juego de la oferta y la demanda.

..., el bien jurídico protegido en el precepto estudiado es el mecanismo de libre formación de los precios en el mercado, con la finalidad de garantizar la transparencia e igualdad de oportunidades entre los inversores. Los precios formados en esas circunstancias garantizan a su vez la eficaz asignación de recursos económicos, por lo que la vigilancia de dichas transparencias e igualdad de oportunidades de los inversores encomendada por la Ley a la Comisión Nacional del Mercado de Valores tiene trascendencia no solo para estos en particular sino para el sistema financiero en general."

La segunda de las Sentencias mencionadas indica que,

"La acción infractora subsumida en el artículo 99 i) consiste en desarrollar prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios en el mercado de valores -con

independencia de que tal resultado se alcance-, aunque el instrumento utilizado al efecto haya de ser apto para alcanzar la finalidad...

...resulta adecuada la subsunción en el artículo 99 i) de la Ley, la conducta que, mediante la adquisición masiva de valores, en una operación dirigida y diseñada bajo una voluntad única, se encamina a mantener la cotización de los valores, utilizando al efecto un medio eficaz -con independencia del resultado- que se observa dada la proporción en el número de operaciones sobre los títulos."

Que las operaciones sobre acciones propias realizadas por las sociedades cotizadas resultan ser un instrumento apto o un medio eficaz para falsear su cotización en los mercados de valores, además de haber sido ya admitido y ratificado por las instancias judiciales contenciosas, es un hecho incuestionable en cuanto " *a priori*" ya suponen una sustitución en el mercado de las posiciones de oferta y demanda de terceros, por lo que son potencialmente creadoras de un mercado artificial en volumen y precio.

Resulta legítimo que las sociedades cotizadas realicen operaciones sobre sus propias acciones, con los límites que establece la Ley de Sociedades Anónimas. Estas operaciones pueden obedecer al lícito interés del emisor por facilitar a los inversores unos volúmenes adecuados de liquidez y profundidad del valor, y minimizar los posibles desequilibrios temporales que puedan existir entre la oferta y la demanda, o al de adquirir un paquete de acciones para posteriormente amortizarlo, canjearlo o venderlo a un determinado inversor o en el mercado.

Sin embargo, la presencia activa del emisor en la negociación de sus acciones puede plantear un conflicto de interés con el resto de partícipes en el mercado, dando lugar a un riesgo de operaciones con información privilegiada –por razón de situaciones de asimetría en la información que sobre la compañía tiene el mercado-, o de una evolución artificial de su cotización, bien por operaciones que directamente afecten a precios formados por terceros o bien por el efecto inducción que sobre éstos puedan tener actuaciones masivas de autocartera.

Por esta razón, resulta exigible que los precios en el mercado secundario se fijen en función de las posiciones de compra y venta de terceros inversores, sin influencia significativa del emisor. Esta conclusión es compartida por todos los supervisores de nuestro entorno, existiendo un amplio consenso sobre el hecho de que el emisor, a la hora de ordenar y ejecutar sus operaciones en el mercado, cumpla determinados requisitos para evitar que su intervención ejerza una influencia decisiva en la tendencia del valor. Estos requisitos implican el establecimiento de tres tipos de limitaciones:

- Cuantitativas: la intervención en el mercado con acciones propias debe de producirse dentro de unos volúmenes razonables, para evitar que la entidad domine el mercado con transacciones de gran volumen.
- Cualitativas: la intervención debe realizarse siguiendo la tendencia del mercado, nunca generando tendencia propia y menos una tendencia en contra del mercado. Se imponen limitaciones en términos de momento, precio y modo en que se realizan las operaciones¹¹.

¹¹ Las limitaciones de momento se establecen para evitar que el emisor fije el precio de apertura o cierre del valor, considerados ambos como referencia de la tendencia del mercado. Las de precio se establecen para evitar que el emisor o personas a él vinculadas fijen nuevos precios o mantengan el precio en niveles difícilmente alcanzables por compradores independientes. Las de modo se refieren a la necesidad de que todas las operaciones se hagan a través de un mismo intermediario, con la finalidad de evitar que, utilizando varios, se cree la falsa apariencia de negociación.

- **Transparencia:** el mercado debe conocer en cada momento quien está interviniendo en las operaciones que en él se realizan.

En el año 2003 la CNMV sancionó a una sociedad emisora por la realización de prácticas contrarias a la libre formación de los precios en el mercado de valores a través de operaciones y órdenes con acciones propias.

Financiación a clientes por agencias de valores

Durante 2003 la CNMV ha sancionado a varias agencias de valores por la realización de la actividad de financiación a clientes que se contempla en la letra c) del artículo 63.2 de la Ley del Mercado de Valores: "... *concesión de créditos, o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre uno o más de los instrumentos previstos en el número 4 de este artículo, siempre que en dicha operación intervenga la empresa que concede el crédito o préstamo*". Las agencias de valores, a diferencia de las sociedades de valores, no pueden ejercer esta actividad¹².

La actividad de financiación prohibida a las agencias de valores trata de preservar la estabilidad patrimonial y la liquidez de las agencias, evitando que queden afectadas por el riesgo de morosidad de los saldos deudores de clientes¹³. Desde una interpretación lógica del artículo citado anteriormente, y atendiendo a su finalidad última, es irrelevante que la financiación se conceda mediante formalización o no de pólizas de préstamo o crédito, que la financiación se pacte remunerada, que en parte esté cubierta o que se establezcan o no límites de tiempo o cuantitativos prefijados. De no ser así, la limitación de concesión de financiación impuesta a las agencias de valores podría ser burlada fácilmente y la norma carecería de eficacia real.

Especialmente grave resulta la conducta de financiación en el marco de relaciones contractuales de gestión de cartera. La Orden Ministerial de 7 de octubre de 1999, de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión, establece claramente¹⁴ cual es el límite sobre el que debe recaer la gestión – el patrimonio aportado por el cliente – de modo que, en estos casos, la financiación concedida puede suponer para los inversores riesgos o pérdidas no asumidas y, por lo tanto, un grave y evidente riesgo para los recursos propios de las entidades.

Revisión judicial de resoluciones sancionadoras

Los tribunales emitieron durante el pasado año treinta y ocho sentencias en relación con recursos contencioso-administrativos interpuestos contra sanciones y otras resoluciones acordadas por la CNMV o, en su caso, el Ministerio de Economía y Hacienda. Entre las sentencias emitidas, cuyo sentido se resume en el cuadro 6.7, cabe destacar la resolución de veintiséis recursos de casación por el Tribunal Supremo.

¹² Artículo 64.3 de la Ley del Mercado de Valores.

¹³ No debe olvidarse que las limitaciones operativas señaladas por la normativa a las agencias de valores llevan también aparejada una menor dotación de recursos propios que la exigida a otras empresas de servicios de inversión.

¹⁴ Disposición cuarta, letra e).

Resolución de expedientes sancionadores en 2003

Referencia	Resoluciones
(1/03)	<p><u>Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de febrero de 2003</u> Resuelve acerca de la presunta comisión, por una sociedad emisora, de una infracción grave del artículo 100 w) LMV por la manipulación del precio de sus acciones. Se le sanciona con multa por importe de 60.000 euros y sanción de amonestación pública.</p>
(2/03)	<p><u>Orden Ministerial de 9 de abril de 2003</u> Resuelve acerca de la presunta comisión, por una entidad de crédito, de una infracción muy grave del art. 99 n) LMV por la distribución de contratos financieros atípicos sin el previo registro de la emisión correspondiente. Se le sanciona con multa de 45.000 euros.</p>
(3/03)	<p><u>Resolución del Consejo de la CNMV de 8 de mayo de 2003</u> Resuelve acerca de la presunta comisión por una ESI de tres infracciones graves tipificadas en las letras c), m) y t) del art. 100 LMV por el incumplimiento de normas contables, de normas en materia de información a los clientes y de normas de conducta, respectivamente. Se sanciona a la entidad con multas por importe global de 72.000 euros y tres sanciones de amonestación pública; asimismo se sanciona a un miembro de su consejo de administración con multas por importe global de 36.000 euros.</p>
(4/03)	<p><u>Resolución del Consejo de la CNMV de 10 de junio de 2003</u> Resuelve suspender el expediente administrativo sancionador incoado a una SIMCAV y a su consejo de administración, en relación con diversos incumplimientos de la LMV y de la LIIC, hasta que recaiga pronunciamiento firme de la autoridad judicial penal, por entender que los hechos objeto de ambos procedimientos no son racionalmente separables.</p>
(5/03)	<p><u>Orden Ministerial de 27 de junio de 2003</u> Resuelve acerca de la presunta comisión por una ESI de una infracción muy grave del art. 99 q) por la realización habitual de actividades para las que no esta autorizada, concretamente por financiación a clientes y realización de operaciones de valores por cuenta propia. Se sanciona a la entidad con multa de 61.900 euros y sanción de amonestación pública; asimismo se sanciona a los miembros de su consejo de administración con multas por importe global de 42.000 euros.</p>
(6/03)	<p><u>Resolución del Consejo de la CNMV de 10 de julio de 2003</u> Resuelve suspender el expediente administrativo sancionador incoado a una sociedad y a su consejo de administración, por la presunta comisión de una infracción muy grave por la realización habitual de actividades reservadas a las ESI sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en el correspondiente registro administrativo (art. 99 q) LMV), hasta que recaiga pronunciamiento firme de la autoridad judicial penal, por entender que los hechos objeto de ambos procedimientos no son racionalmente separables.</p>
(7/03)	<p><u>Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de julio de 2003</u> Resuelve acerca de la presunta comisión por una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva, de tres infracciones leves y dos graves de la LIIC por diversos incumplimientos de la normativa general de las instituciones de inversión colectiva, y una infracción grave del art. 100 n) LMV por incumplimiento de normas de conducta. Se sanciona a la sociedad con multas por importe global de 43.823 euros, y también a los administradores con multas por importe global de 81.135 euros.</p>
(8/03)	<p><u>Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de septiembre de 2003</u> Resuelve acerca de la presunta comisión por una ESI de tres infracciones graves tipificadas en las letras c), m) y t) del art. 100 LMV por el incumplimiento de normas contables, de normas en materia de información a los clientes y de normas de conducta, respectivamente. Se sanciona a la entidad con multas por importe global de 105.100 euros y tres sanciones de amonestación pública; asimismo se sanciona a varios miembros de su consejo de administración con multas por importe global de 235.000 euros.</p>

- (9/03) Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de septiembre de 2003**
Resuelve acerca de la presunta comisión por una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva, de tres infracciones graves de la LIIC -dos de ellas por incumplimiento de los coeficientes de inversión y la tercera por incumplimiento de la normativa general de las instituciones de inversión colectiva-, y dos infracciones graves del art. 100 t) LMV por incumplimiento de normas de conducta. Se sanciona a la sociedad con multas por importe global de 36.060 euros y cinco sanciones de amonestación pública; se sanciona también a uno de los administradores con multas por importe global de 22.838 euros.
- (10/03) Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de septiembre de 2003**
Resuelve acerca de la presunta comisión por una ESI de dos infracciones graves; una de ellas por la concesión -con carácter ocasional- de créditos o préstamos a inversores, actividad de financiación para la que no estaba autorizada (art. 100 o) LMV), y otra por el incumplimiento de normas de conducta (art. 100 t) LMV). Se sanciona a la entidad con multas por importe de 60.000 euros, y a varios miembros de su consejo de administración con multas por un importe global de 19.800 euros.
- (11/03) Orden Ministerial de 10 de octubre de 2003**
Resuelve acerca de la presunta comisión por una persona física de una infracción muy grave del art. 99 p) LMV por la no comunicación de participaciones significativas. Se le impone una multa de 18.000 euros.
- (12/03) Resolución del Consejo de la CNMV de 13 de octubre de 2003**
Resuelve acerca de la presunta comisión por una sociedad de inversión mobiliaria de una infracción leve de la LIIC en relación con la incorrecta comunicación de información a la CNMV. Se sanciona a la sociedad con multa de 3.000 euros.
- (13/03) Resolución del Consejo de la CNMV de 4 de noviembre de 2003**
Resuelve acerca de la presunta comisión por una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva de una infracción leve de la LIIC. Se sanciona a la sociedad con multa de 1.500 euros.
- (14/03) Resolución del Consejo de la CNMV de 4 de noviembre de 2003**
Resuelve suspender el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora en relación con la no comunicación de un hecho relevante (infracción muy grave del art. 99 ñ) LMV), hasta que recaiga pronunciamiento firme de la autoridad judicial penal, por ser los hechos objeto de ambos procedimientos de imposible separación racional.
- (15/03) Resolución del Consejo de la CNMV de 4 de noviembre de 2003**
Resuelve suspender el expediente sancionador incoado a una ESI en relación con el incumplimiento de normas de conducta (infracción grave del art. 100 t) LMV), hasta que recaiga pronunciamiento firme de la autoridad judicial penal, por ser los hechos objeto de ambos procedimientos de imposible separación racional.
- (16/03) Resolución del Consejo de la CNMV de 4 de noviembre de 2003**
Resuelve acerca de la presunta comisión por ocho personas, físicas y jurídicas, de una infracción grave del artículo 100 o) LMV, por la realización no habitual de actividades reservadas a las ESI. Se imponen multas por un total de 81.216 euros.
- (17/03) Orden Ministerial de 24 de noviembre de 2003**
Resuelve acerca de la presunta comisión por una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva de una infracción muy grave de la LIIC por incumplimiento del coeficiente de inversión mínima. Se sanciona a la sociedad con multa de 12.020 euros; se sanciona igualmente a los miembros de su consejo de administración con multas por un importe global de 30.050 euros.
- (18/03) Resolución del Consejo de la CNMV de 4 de diciembre de 2003**
Resuelve suspender el expediente administrativo sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave por la realización habitual de actividades reservadas a las ESI (art. 99 q) LMV), y una infracción grave del art. 100 t) LMV por incumplimiento de normas de conducta, hasta que recaiga pronunciamiento firme de la autoridad judicial penal, por ser los hechos objeto de ambos procedimientos de imposible separación racional.

- (19/03) **Orden Ministerial de 19 de diciembre de 2003**
Resuelve acerca de la presunta comisión por una ESI de dos infracciones muy graves de la LMV -art. 99 letras q) y l)- por la financiación habitual a clientes y el incumplimiento de normativa general del mercado de valores, respectivamente. Se sanciona a la sociedad con multas por importe global de 150.200 euros y dos sanciones de amonestación pública; se sanciona también a varios miembros del consejo de administración con multas por un importe global de 175.000 euros.
- (20/03) **Orden Ministerial de 19 de diciembre de 2003**
Resuelve acerca de la presunta comisión por una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva de una infracción muy grave de la LIIC por incumplimiento del coeficiente de liquidez. Se sanciona a la sociedad con multa de 12.020 euros; se sanciona también a uno de sus administradores con multa de 6.010 euros y amonestación pública.
- (21/03) **Orden Ministerial de 19 de diciembre de 2003**
Resuelve acerca de la presunta comisión por una ESI de tres infracciones muy graves, una del art. 99 e) LMV por irregularidades contables, y dos del art. 99 l) LMV por el incumplimiento de normativa general del mercado de valores. Se sanciona a la entidad con multas por importe global de 372.000 euros y tres amonestaciones públicas; se sanciona también a tres miembros de su consejo de administración con multas por un importe global de 178.200 euros.
- (22/03) **Orden Ministerial de 19 de diciembre de 2003**
Resuelve acerca de la presunta comisión por una sociedad emisora de una infracción muy grave del art. 99 ñ) LMV, por haber remitido a la CNMV información con omisión de datos relevantes; así como sobre la presunta comisión por otra sociedad, accionista de la anterior, de una infracción muy grave del art. 99 p) de la LMV por la incorrecta comunicación de participaciones significativas. Se sanciona a la sociedad emisora y a uno de sus administradores con multas de 90.152 y 30.050 euros, respectivamente; se sanciona a la otra sociedad con multa de 60.101 euros.
- (23/03) **Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de diciembre de 2003**
Resuelve acerca de la presunta comisión por una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva de tres infracciones graves -una del art. 100 t) LMV por incumplimiento de normas de conducta y dos de la LIIC por incumplimiento de la normativa general de las instituciones de inversión colectiva-, así como de la presunta comisión por la matriz del grupo de una infracción grave del art. 100 t) LMV por incumplimiento de normas de conducta. Se sanciona a la sociedad gestora con multas por importe global de 168.282 euros, y a la entidad depositaria con multa de 480.800 euros.

Cuadro 6.7

Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2003 contra resoluciones en materia de sanciones

Nº	Fecha	Tribunal	Nº de R.C.A.	Acto recurrido
1	20/1/2003	Tribunal Supremo	3664/1997	Sentencia Audiencia Nacional 16/12/1996
Confirma en casación la sentencia de la Sección Sexta de la Audiencia Nacional, de 16 de diciembre de 1996 que trae causa de la imposición por Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de dos sanciones por infracción del artículo 99.s) de la LMV.				
2	22/1/2003	Audiencia Nacional	491/2000	Orden MEH 24/1/2000
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 24 de enero de 2000 a una agencia de valores y a los miembros de su consejo de administración por infracción de la letra s) del artículo 99 de la LMV.				
3	27/1/2003	Tribunal Supremo	8211/1997	Sentencia TSJ Madrid 8/4/1997
Confirma en casación la sentencia de la Sección Novena de lo Contencioso-Administrativo del TSJ de Madrid dictada sobre recurso contra la imposición de multa por el Consejo de la CNMV en base a infracción de la letra j) del artículo 100 de la LMV.				

4	12/2/2003	Tribunal Supremo	6458/1997	Sentencia Audiencia Nacional 5/5/1997
Confirma la sentencia de la Audiencia Nacional de 5 de mayo de 1997 dictada sobre sanción impuesta por el Ministerio de Economía y Hacienda el 7 de septiembre de 1990 por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el apartado s) del artículo 99 de la LMV.				
5	12/2/2003	Audiencia Nacional	1/2000	Orden MEH 8/11/1999
Estima parcialmente el recurso, reduciendo la multa impuesta por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 18 de noviembre de 1999 por diversas infracciones tipificadas en la letra q) del artículo 99 de la LMV en relación con la letra a) del artículo 71 de la misma norma.				
6	12/2/2003	Audiencia Nacional	7/2000	Orden MEH 18/11/1999
Estima parcialmente el recurso, reduciendo la multa impuesta por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 18 de noviembre de 1999 por diversas infracciones tipificadas en la letra q) del artículo 99 de la LMV en relación con la letra a) del artículo 71 de la misma norma.				
7	27/2/2003	Tribunal Supremo	8747/1997	Sentencia Audiencia Nacional 19/6/1997
Confirma la sentencia de la Audiencia Nacional de 19 de junio de 1997 sobre imposición de sanciones por el Consejo de la CNMV en base a infracción comprendida en el artículo 100, letra g) de la LMV y por Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda por infracción comprendida en el artículo 99, letra k) de la LMV.				
8	3/3/2003	Tribunal Supremo	6481/1997	Sentencia Audiencia Nacional 16/4/1997
Confirma la sentencia de la Audiencia Nacional de 16 de abril de 1997 sobre sanción contemplada en el apartado d) del artículo 105 de la LMV por infracción muy grave del artículo 99.i) de la LMV impuesta por Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 12 de julio de 1993.				
9	10/3/2003	Audiencia Nacional	10427/1997	Sentencia Audiencia Nacional 29/9/1997
Confirma la sentencia de 29 de septiembre de 1997 que trae causa de la imposición de sanción por infracción de las letras s) e i) del artículo 99 de la LMV mediante Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 11 de febrero de 1993.				
10	10/3/2003	Tribunal Supremo	9711/1997	Sentencia Audiencia Nacional 29/9/1997
Confirma la sentencia de la Audiencia Nacional de 16 de abril de 1997 sobre sanción contemplada en el apartado d) del artículo 105 de la LMV por infracción muy grave del artículo 99.i) de la LMV impuesta por Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 12 de julio de 1993.				
11	10/3/2003	Tribunal Supremo	8389/1997	Sentencia Audiencia Nacional 9/6/1997
Se estima el recurso de casación, modificando la multa impuesta por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 16 de marzo de 1994 por infracción muy grave tipificada en la letra p) del artículo 99 de la LMV.				
12	11/3/2003	Tribunal Supremo	4979/1998	Sentencia Audiencia Nacional 26/1/1998
Confirma la sentencia de la Audiencia Nacional, de 26 de enero de 1998, que traía causa de la imposición de sanción por Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 16 de marzo de 1994 por infracción de la letra p) del artículo 99 de la LMV.				
13	11/3/2003	Tribunal Supremo	7879/1997	Sentencia Audiencia Nacional 10/6/1997
Estima parcialmente el recurso, reduciendo la cuantía de la multa impuesta, contra lo establecido en la sentencia de la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, de 10 de junio de 1997, dictada en recurso por la imposición por Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de multa por infracción de la letra p) del artículo 99 de la LMV.				
14	13/3/2003	Tribunal Supremo	195/1998	Sentencia Audiencia Nacional 10/6/1997
Confirma la sentencia de 10 de junio de 1997 de la Audiencia Nacional que traía causa de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 16 de marzo de 1994 que impone sanciones por infracción de los apartados p) y s) del artículo 99 de la LMV.				

15	20/3/2003	Tribunal Supremo		Sentencia Audiencia Nacional 25/9/2002
<p>Auto de 20 de marzo de 2003 por el que se declara desierto el recurso de casación y por tanto deviene firme la sentencia de la Audiencia Nacional de 25 de septiembre de 2002. Dicha sentencia era parcialmente estimatoria del recurso contra Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 21 de octubre de 1999 por infracción muy grave de la letra q) del artículo 99 de la LMV (en la misma se habían reducido a la mitad las multas impuestas).</p>				
16	27/2/2003	Tribunal Supremo	1291/1998	Sentencia Audiencia Nacional 21/10/1997
<p>Confirma la sentencia de la Audiencia Nacional de 21 de octubre de 1997 que traía causa de una Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 19 de abril de 1993 y otra de 11 de enero de 1993 por infracción de la letra l) del artículo 99 de la LMV en relación con la letra j) del artículo 71 de dicha Ley.</p>				
17	31/3/2003	Tribunal Supremo	10426/97	Sentencia Audiencia Nacional 29/9/1997
<p>Confirma la sentencia de la Audiencia Nacional de 29 de septiembre de 1997 que trae causa de Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de 11 de febrero de 1993 por infracción de las letras i) y s) del artículo 99 de la LMV.</p>				
18	1/4/2003	Tribunal Supremo	2219/2001	Sentencia Audiencia Nacional 31/01/2001
<p>Confirma la sentencia de la Audiencia Nacional de 31 de enero de 2001 que traía causa de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 26 de noviembre de 1997 que impuso a los actores multas por la infracción de la letra q) del artículo 99 de la LMV en relación con la letra a) del artículo 71 de dicha Ley.</p>				
19	8/4/2003	Tribunal Supremo	1852/1998	Sentencia Audiencia Nacional 11/12/1997
<p>Confirma la sentencia de la Audiencia Nacional de 11 de diciembre de 1997 sobre sanción por infracción tipificada en el artículo 32.4.g) de la LIIC.</p>				
20	10/4/2003	Audiencia Nacional	275/2000	Resolución MEH 22/9/1999
<p>Confirma la sanción impuesta mediante Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 22 de septiembre de 1999 y la del mismo Ministerio de 24 de enero de 2000 por la comisión de una infracción del artículo 99 letra s) de la LMV.</p>				
21	10/4/2003	Audiencia Nacional	315/2000	Resolución MEH 22/9/2000
<p>Confirma la Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 22 de septiembre de 1999 y la del mismo Ministerio de 24 de enero de 2000 en materia relativa a sanción de multa por infracción del apartado s) del artículo 99 de la LMV.</p>				
22	11/4/2003	Tribunal Supremo	1861/1998	Sentencia Audiencia Nacional 2/12/1997
<p>Estima parcialmente el recurso interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 2 de diciembre de 1997 sobre sanción por infracción del apartado o) del artículo 99 de la LMV impuesta por Orden Ministerial de 27 de julio de 1994.</p>				
23	7/5/2003	Tribunal Supremo	3927/1998	Sentencia Audiencia Nacional 22/1/1998
<p>Confirma la sentencia de la Audiencia Nacional de 22 de enero de 1998 que traía causa de la Orden Ministerial de 20 de diciembre de 1993, que a su vez impuso sanción a los actores por infracción de la letra b) del punto 4 del artículo 32 de la LIIC.</p>				
24	22/5/2003	Tribunal Supremo	6425/1998	Sentencia T.S.J. Madrid 27/2/1998
<p>Confirma la sentencia de 27 de febrero de 1998 del Tribunal Superior de Justicia de Madrid que traía causa de la resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 24 de noviembre de 1995, que sancionaba a la recurrente por infracción del apartado a) del artículo 32.3 de la LIIC.</p>				
25	29/5/2003	Tribunal Supremo	6376/1998	Sentencia Audiencia Nacional 1/4/1998
<p>Confirma la sentencia de 1 de abril de 1998 de la Audiencia Nacional que traía causa de la Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de mayo de 1994, que impuso sanción de multa por la comisión de infracción muy grave prevista en la letra o) del artículo 99 de la LMV.</p>				

26	9/6/2003	Tribunal Supremo	7921/1998	Sentencia Audiencia Nacional 1/6/1998
Confirma la sentencia de 16 de abril de 1998 de la Audiencia Nacional que confirma la Orden Ministerial de 25 de julio de 1995 (adquisición de acciones propias más allá de lo establecido en la LSA: letra f) del artículo 32.4 LIIC).				
27	20/6/2003	Tribunal Supremo	9699/1998	Sentencia Audiencia Nacional 1/6/1998
Estima parcialmente el recurso contra la Sentencia de 1 de junio de 1998 de la Audiencia Nacional que traía causa de la resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 31 de octubre de 1994, que imponía una sanción por infracción del artículo 99.q) de la LMV en relación con el artículo 71.a) de dicha Ley (reducción de multa).				
28	7/7/2003	Tribunal Supremo	10397/1998	Sentencia Audiencia Nacional 12/6/1998
Confirma la sentencia de 12 de junio de 1998 de la Audiencia Nacional que confirmaba la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 28 de diciembre de 1994 por infracción muy grave de la letra r) del artículo 99 de la LMV en relación con el artículo 60 de la misma norma.				
29	10/7/2003	Tribunal Supremo	560/2001	Sentencia Audiencia Nacional 20/6/2001
Inadmisión del recurso contra la sentencia de 20 de junio de 2001 de la Audiencia Nacional que traía causa de Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de 6 de mayo de 1994, que inadmitió recurso ordinario deducido contra Orden del Ministerio de Economía de 7 de febrero de 1994 por imposición de sanción en base a infracción de la letra l) del artículo 99 de la LMV.				
30	10/9/2003	Audiencia Nacional	126/2000	Orden MEH 18/11/1999
Sentencia parcialmente estimatoria del recurso interpuesto contra Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 18 de noviembre de 1999, confirmada por resolución de 6 de abril de 2000, por la que se impuso multa por la comisión de infracción muy grave prevista en el artículo 99.q) en relación con la letra a) del artículo 71 y 76 de la LMV. Recurrída en casación.				
31	6/10/2003	Tribunal Supremo	772/1998	Sentencia Audiencia Nacional 12/11/1997
Confirma la sentencia de 12 de noviembre de 1997 de la Audiencia Nacional que anula Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de mayo de 1994 relacionada con una Resolución del mismo Ministerio por comisión de infracción muy grave del apartado i) del artículo 99 de la LMV.				
32	6/10/2003	Tribunal Supremo	1267/1998	Sentencia Audiencia Nacional 12/11/1997
Estima el recurso de casación contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 12 de noviembre de 1997 que trae causa de la imposición sanción por infracción del apartado i) del artículo 99 de la LMV mediante Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 14 de marzo de 1994 en lo referente a la cuantía de la sanción.				
33	6/10/2003	Tribunal Supremo	5272/1998	Sentencia Audiencia Nacional 12/3/1998
Sentencia de 6 de octubre de 2003 por la que se falla la casación de la sentencia de 12 de marzo de 1998 y la confirmación de la resolución de 14 de marzo de 1994, por infracción de la letra i) del artículo 99 LMV.				
34	8/10/2003	Audiencia Nacional	377/2002	Resolución MEH 23/5/2002
Confirma la resolución del Ministerio de Economía de 23 de mayo de 2002, confirmando la sanción impuesta por la CNMV por infracción de la letra o) del artículo 99 en relación con la letra a) del párrafo 2 del artículo 81 LMV.				
35	16/10/2003	Audiencia Nacional	798/2000	Resolución MEH 19/6/2000
Confirma la resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 19 de junio de 2000 por la que se imponen sanciones por infracciones del artículo 99, letra q) en relación con las letras a) y d) del apartado 1 del artículo 63 LMV (desarrollo habitual de actividades de recepción y transmisión de órdenes de inversores, gestión de carteras de clientes, sin haber obtenido la preceptiva autorización ni hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos).				

36	20/10/2003	Audiencia Nacional	3/2000	Resolución MEH 18/11/1999
<p>Sentencia parcialmente estimatoria (cuantía de la multa) contra la resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 19 de junio de 2000 por la que se imponen sanciones por infracciones del artículo 99, letra q) en relación con las letras a) y d) del apartado 1 del artículo 63 LMV (desarrollo habitual de actividades de recepción y transmisión de órdenes de inversores, gestión de carteras de clientes, sin haber obtenido la preceptiva autorización ni hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos).</p>				
37	30/10/2003	T.S.J. Madrid	589/1996	Resolución Consejo CNMV 6/9/1995
<p>Confirma la resolución sancionatoria de la CNMV de 6 de septiembre de 1995 por la comisión de diversas infracciones del artículo 32 LIIC, confirmada en vía de recurso ordinario por resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de febrero de 1996.</p>				
38	5/11/2003	Audiencia Nacional	622/2000	Orden MEH 8/3/2000
<p>Confirma la Orden del ministro de Economía y Hacienda de 8 de marzo de 2000 por diversas infracciones LMV (realizar actividades reservadas a ESIS, mediante el desarrollo habitual de actividades de recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros, sin haber obtenido la preceptiva autorización, ni hallarse inscrita la sociedad en los correspondientes registros administrativos).</p>				

ANEXO

INFORME DEL ÓRGANO DE CONTROL INTERNO

INFORME DE CONTROL RELATIVO A LA ADECUACIÓN DE
LAS DECISIONES ADOPTADAS POR LOS ÓRGANOS DE
GOBIERNO DE LA CNMV A LA NORMATIVA
PROCEDIMENTAL APLICABLE A CADA CASO

(Disposición Adicional Segunda de la Ley 44/2002)
Ejercicio 2003

I.- INTRODUCCION.

La Dirección de Control Interno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha realizado el Control relativo a la adecuación de las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno a la normativa procedimental aplicable a cada caso, en desarrollo del Plan de Actuación de Control Interno aprobado por el Consejo de la Comisión en su sesión de 2 de febrero de 2004, con el que se da cumplimiento a la Disposición Adicional Segunda de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (BOE de 23 de noviembre).

El desarrollo de los trabajos se han adaptado, en aquello que le resulta de aplicación, a las Normas de Auditoría del Sector Público, aprobadas por Resolución de la Intervención General de la Administración del Estado, de 14 de febrero de 1997, y al Plan referido en el epígrafe anterior.

II. OBJETIVO Y ALCANCE DEL TRABAJO.

El objetivo del presente trabajo es comprobar la regularidad en la adopción de las decisiones de los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En el desarrollo de los trabajos no se han producido limitaciones al alcance.

III. OPINIÓN.

En nuestra opinión, una vez realizados los trabajos de auditoría se puede concluir que, durante el año 2003 los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el ámbito de la supervisión encomendada por la Ley del Mercado de Valores y demás normativa, han cumplido los requisitos establecidos en la legislación vigente, tanto en aspectos de procedimiento como de competencia, aplicables a cada caso.

Madrid, 9 de marzo de 2004

La Directora de Control Interno



Margarita García Muñoz

PARTE II

OTRAS ACTIVIDADES: INVERSORES Y ACTIVIDAD INTERNACIONAL

7. Inversores

La Dirección de Inversores, creada en 2002, tiene como objetivo principal reforzar la protección de los inversores a través de la información, promoviendo un mejor conocimiento de los productos y servicios propios de los mercados de valores, cuya complejidad es creciente.

Las actividades de la Dirección de Inversores se desarrollan en una doble vertiente. A nivel externo, se realizan actividades encaminadas a difundir los derechos de los inversores, fomentar la consulta y facilitar una mejor comprensión de la información que está a su disposición y mejorar, en general, el conocimiento de los mercados. A tal fin, la Dirección atiende las consultas de los inversores, publica guías sobre productos o servicios, participa o promueve cursos y conferencias y efectúa un seguimiento de las actividades publicitarias y de las prácticas comercializadoras de emisores e intermediarios. A nivel interno, la Dirección promueve una interacción más eficaz entre los inversores y la propia CNMV, canalizando hacia las unidades de supervisión los problemas suscitados por los inversores y facilitando la difusión entre éstos de las actuaciones supervisoras.

Información y consultas

Oficina de asistencia al inversor

Durante el año 2003, la oficina de asistencia al inversor atendió un total de 14.798 consultas, un 34,4% más que en 2002. Por su parte, los inversores residentes en Cataluña disponen de un servicio de proximidad en la delegación de la CNMV en dicha Comunidad, que atendió 275 consultas en 2003.

Respecto a los temas de consulta, la eliminación de la tributación por los reembolsos de las participaciones en fondos de inversión siempre que su saldo se reinvierta en participaciones de otros fondos¹, generó un número elevado de consultas sobre el procedimiento para realizar dichos traspasos (ver cuadro 7.1). El incremento de las consultas bajo los epígrafes "Información de la CNMV" y "Valores" tuvo origen en determinadas operaciones societarias y otros acontecimientos relacionados con los valores cotizados (OPA, suspensiones de cotización, ampliaciones y reducciones de capital, etc...). Las consultas relativas a la información que aparece en los registros públicos de la CNMV y en la página web también tienen una importancia significativa en el total. Únicamente descendió el número de consultas relacionadas con empresas de servicios de inversión y entidades de crédito.

Además, mediante el diálogo directo con el público, la CNMV tuvo conocimiento de determinados hechos que precisaron un tratamiento especial. En algunos casos se requirió la intervención de las distintas divisiones, conforme a los procedimientos

¹ Ley 46/2002 de reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

habituales de vigilancia y control, otros dieron lugar a modificaciones en los procedimientos habituales de la CNMV o propiciaron una aclaración por parte de la CNMV sobre determinadas cuestiones susceptibles de crear confusiones entre los inversores. Entre estas últimas, destacó la información relativa a los "chiringuitos financieros", la publicación de hechos relevantes adicionales, las modificaciones de los contratos de depósito o tarifas de entidades registradas en la CNMV con cláusulas confusas, la aclaración sobre la aplicación de prorrateos en determinadas OPA, etc...

Cuadro 7.1
Consultas: distribución por temas de consulta 2003

Número	2002	2003	%
Información de la CNMV	2.161	4.149	92,0
Legislación	2.028	2.726	34,4
Valores (renta fija, variable y otros)	1.929	2.383	23,5
ESI y entidades de crédito	1.261	1.012	-19,7
Entidades no registradas	953	1.081	13,4
Instituciones de inversión colectiva	461	1.046	126,9
Otros	2.221	2.401	8,1
Total consultas atendidas	11.014	14.798	34,4

Nuevos contenidos en el Rincón del Inversor de la página web de la CNMV

Tras su lanzamiento a principios de 2003, la Dirección de Inversores ha continuado ampliando los contenidos de esta sección que la CNMV dedica especialmente a los inversores particulares. En octubre de 2003 se incluyeron tres novedades significativas en el "Rincón del Inversor":

- "Versión en inglés": Todos los textos y las secciones del "Rincón del Inversor" fueron traducidos al inglés (incluyendo todas las Guías del Inversor), con el fin de que los inversores extranjeros dispongan de información sobre el funcionamiento de los mercados españoles. Esta iniciativa forma parte del conjunto de propuestas que la CNMV está lanzando en el seno de CESR (Comité Europeo de Reguladores), para promover el intercambio de herramientas y recursos informativos entre reguladores europeos.
- "Calidad de la información": Bajo esta nueva sección se agrupan las distintas iniciativas respaldadas por la CNMV para mejorar la información que las entidades transmiten a los inversores al comercializar sus productos de inversión. A finales de 2003, estaban a disposición del público la "Guía para la Edición de Trípticos", la "Guía de Procedimientos" y la relación de las entidades adheridas a la Guía de Procedimientos de la CNMV.
- "Buscador de contenidos": Este potente buscador está disponible tanto en la versión española como en la inglesa y permite localizar toda la información disponible en el "Rincón del Inversor" acerca del término(s) introducido(s).

Consulta a los Registros Oficiales

Los inversores pueden consultar la información disponible en los Registros Oficiales a través de distintas vías, como se indica en el cuadro 7.2. Durante los últimos años han aumentado de manera notable las consultas a través de la página web de la CNMV, hasta convertirse en el procedimiento utilizado con más frecuencia para recabar este tipo de información.

Las estadísticas de acceso y visitas a la página web de la CNMV en 2003 indican que se produjo un promedio diario de 5.000 visitas y 350.000 accesos, alcanzándose en ocasiones la concurrencia de 150 usuarios. Según indican los documentos finales descargados por los visitantes, las informaciones más demandadas fueron las incluidas en el Registro Oficial de Hechos Relevantes (con una media de 27.000 entregas al día) y en los Registros Oficiales de Instituciones de Inversión Colectiva (con una media de 13.500 entregas). Además, las descargas de información procedentes de la sección del "Rincón del Inversor" de la página web, que facilita el acceso a la misma a los inversores no profesionales, ascendieron a 9.000 páginas diarias en promedio.

Cuadro 7.2
Registros oficiales de la CNMV: mapa de consultas

Primer año accesible en cada registro

	<i>Consulta directa en</i>			<i>Internet</i>	<i>Diskette y CD-ROM</i>
	Papel	Pantallas	Disco óptico		
Comunicaciones previas	1989	1989	1994	1989	
Emisiones	1989	1989	1990	1989	
Trípticos emisores	1989	1989	1990	2002	
Admisiones a negociación	1989	1989	1990	1989	
Folletos de inscripción de IIC	1989	1989	1989	1989	
Expedientes de inscripción de sociedades y agencias de valores	1989	1989	1998	1989	1998
Auditorías:					
<i>Emisores</i>	1986	1986	1986	1986	1990
<i>IIC</i>	1989	1989	1993		
<i>ESI</i>	1988	1988	1993		
<i>ESI y grupos</i>	1993	1993	2002		
<i>Sociedades rectoras de mercados</i>	1989	1989			
<i>Informes especiales</i>	1991	1991	2001	2001	
Información financiera:					
<i>Emisores</i>	1989	1989		1985	
<i>Información financiera de IIC</i>	1991	1991		4 trimestres	
OPA	1989	1989	1998	1989	
Escrituras de anotaciones en cuenta	1989	1989	1998	1994	
Tarifas de intermediarios	1993	1989	1996	1996	
Participaciones significativas	1990	1990		1990	
Hechos relevantes	1990	1989		1990	
Folletos de entidades de capital-riesgo	1998		1998	1998	
Contratos tipo de intermediarios	1996	1989	1996	1996	

Formación

La CNMV dedica una especial atención a las actividades de carácter formativo dirigidas a los inversores, para que sean conscientes de los derechos que les amparan y de las responsabilidades que han de asumir en el seguimiento de las inversiones. Es destacable la cooperación del sector en el compromiso de hacer llegar las guías a los inversores, plasmado en 115 acuerdos de colaboración. También se promovió su difusión a través de distintos medios de comunicación y se exportaron a distintas páginas web institucionales y privadas. Todas ellas se encuentran disponibles en inglés en la web de la CNMV². A lo largo de 2003 se reeditaron todas las guías y se distribuyeron gratuitamente más de 188.000 ejemplares a diversos colectivos de inversores finales (ver cuadro 7.3).

² www.cnmv.es, "Informes y Publicaciones".

En relación con otras actividades divulgativas, la CNMV participó en diversos actos, en unos casos para dar a conocer el servicio que la CNMV ofrece a los inversores y en otros para promover el conocimiento de determinadas materias. Estas participaciones se desarrollaron en ocasiones en colaboración con asociaciones de consumidores, cámaras de comercio, universidades públicas y privadas y entidades financieras.

La CNMV considera especialmente relevante que la información que ofrecen los medios de comunicación sobre los mercados financieros y las entidades que en ellos intervienen sea rigurosa, objetiva y al mismo tiempo comprensible para todos los usuarios. Con este fin, se vienen impartiendo de forma habitual diversos cursos y seminarios a los profesionales de estos medios en los que, además de explicar los objetivos, la estructura y las funciones de la CNMV, se hace un hincapié especial en la información que está disponible en la CNMV y en el modo de acceder a dicha información. En este sentido, destaca el papel de la página web de la CNMV como vía de comunicación permanente y el propio departamento de comunicación de la CNMV.

Cuadro 7.3
Guías del inversor

	Nº acuerdos	Nº ejemplares	%
Mercados: bolsas y MEFF	5	56.600	30,0
Oficina de asistencia al inversor (CNMV)	--	29.223	15,5
Asociaciones de consumidores	6	5.378	2,8
Entidades del mercado de valores	88	87.975	46,6
<i>Sociedades de valores</i>	17	32.297	17,1
<i>Agencias de valores</i>	20	12.225	6,5
<i>SGC</i>	13	7.300	3,9
<i>SGIIC</i>	35	33.950	18,0
<i>Sucursales ESI extranjeras</i>	3	2.203	1,2
Entidades de crédito ⁽¹⁾	9	7.138	3,8
Universidades y otros centros docentes	7	2.447	1,3
TOTAL	115	188.761	100,0

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

Otras actuaciones destinadas a reforzar la protección del inversor

Informe sobre el contenido corporativo y financiero de las páginas web de las sociedades cotizadas

La Ley de Transparencia estableció la obligación para todas las sociedades cotizadas en las bolsas españolas, de disponer de una página web con un conjunto de información específicamente destinada a los accionistas. Con el objeto de comprobar el estado de la misma a septiembre de 2003, la CNMV realizó un informe verificando la existencia y el alcance de la información que ofrecían cada una de las 232 sociedades que cotizaban en las bolsas españolas (excluidas SIM y SIMCAV). Se analizó la existencia de información general (oficina del accionista, dividendos, información pública periódica, estatutos, participaciones significativas, hechos relevantes), información sobre la junta de general de accionistas (convocatoria, orden del día, informes de los administradores y reglamentos de la junta) e información relativa al consejo de administración (miembros, carácter, remuneraciones, participaciones significativas, operaciones con partes vinculadas, reglamento, comisiones, etc..).

Los resultados pusieron de manifiesto que la información ofrecida al accionista era muy escasa. Casi todas las sociedades del Ibex-35 contaban con algún tipo de información, pero su cuantía y su calidad descendía en las pequeñas empresas. La mayoría de las entidades con baja capitalización carecían de página web. Esta situación ha mejorado sustancialmente en los primeros meses de 2004.

Comunicaciones a sociedades emisoras y entidades comercializadoras

Como en ejercicios anteriores, la CNMV se dirigió a los emisores y a las entidades financieras participantes en la colocación de emisiones para recordarles el necesario cumplimiento de las prácticas exigibles en este tipo de operaciones y, en particular, la obligación de tener a disposición del público el folleto y el tríptico informativo. También se les recordó el deber de cumplimiento de determinadas normas de conducta.

Asimismo, la CNMV requirió a distintas entidades, seleccionadas de forma aleatoria entre las entidades colocadoras de emisiones de características determinadas, el registro de las órdenes de suscripción cursadas por los clientes. El fin de tal medida era comprobar que las entidades confirmaban las órdenes de suscripción de los clientes dentro del periodo de comercialización del producto correspondiente.

Plan de calidad de información al inversor

Con el fin de mejorar la calidad de la información que recibe el inversor, especialmente el minorista, la CNMV ha puesto en marcha un plan de calidad que ha realizado, por el momento, las siguientes actuaciones:

a) Guía de procedimientos para la transmisión de información al inversor en la comercialización de productos de inversión

La creciente sofisticación de los mercados financieros y la importante participación del inversor minorista han hecho que para la CNMV sea prioritario que las entidades que comercializan productos de inversión sujetos a su supervisión adopten determinados estándares que fomenten la calidad de la información que se transmite a los inversores durante el proceso de comercialización.

Con este fin, la CNMV elaboró una Guía de Procedimientos en la que se recogen una serie de principios y recomendaciones para que esa comunicación resulte más efectiva. Se trata de poner a disposición del inversor una información específica, comprensible y adecuada, que le permita adoptar sus decisiones de inversión con pleno conocimiento de las características esenciales del producto (liquidez, horizonte temporal, expectativas de rentabilidad y riesgos asociados, etc.). Este texto podrá ser adoptado voluntariamente por las entidades, de manera flexible en función de su estructura y de su orientación comercial, mediante la elaboración de un manual de procedimientos en el que se diseñará la aplicación práctica de los principios y recomendaciones propuestos por la CNMV: circuitos informativos dentro de la entidad, supervisión interna de los mismos, catalogación de los productos y los clientes a los que se destinan, formación de las redes de venta, etc...

En la web de la CNMV se puede consultar la relación de entidades adheridas a este proyecto de mejora de la calidad³. Estas entidades han hecho públicas sus fechas

³ www.cnmv.es, "Rincón del Inversor", "Información", "Calidad de la información".

de adscripción y la fecha aproximada en que la entidad se compromete a enviar el manual, de modo que el incumplimiento injustificado del plazo supondrá la baja de la entidad en el sistema de calidad. A finales de 2003 más de 80 entidades estaban trabajando en la generación de la infraestructura que permita la implantación del manual en sus organizaciones, 35 habían suscrito formalmente su adhesión y 20 ya habían enviado sus propuestas a la Dirección de Inversores⁴.

b) Guía para la edición de trípticos⁵

En octubre de 2003, la CNMV publicó y remitió a los emisores la Guía para la Edición de Trípticos, de obligado cumplimiento para aquellos, con la finalidad de que la información que reciben los inversores sea más comprensible. Con esta guía se pretende normalizar el contenido de los mismos para que, en cumplimiento del R.D. 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, incorporen toda la información relevante expresada de manera clara y comprensible para cualquier inversor, incluyendo también determinados mensajes de alerta. Los trípticos acreditarán el registro en la CNMV, estarán a disposición de las entidades comercializadoras y serán distribuidos, finalmente, a los clientes.

El registro de trípticos con este nuevo formato fue puesto en marcha en octubre. Desde la CNMV y desde el sector se está realizando un gran esfuerzo para adaptar todos los trípticos a estos nuevos modelos de aplicación para las emisiones de renta fija, participaciones preferentes, OPV y OPS, ampliaciones de capital, warrants, certificados y contratos financieros atípicos. Esta sistematización será particularmente útil para los inversores.

Iniciativas en materia de publicidad de los productos financieros

Ante la influencia de las campañas publicitarias en la toma de decisiones de inversión por parte de los inversores, puesta de manifiesto en las consultas recibidas en la oficina de asistencia al inversor, la CNMV ha considerado necesario realizar un seguimiento sobre los mencionados anuncios. Con el fin de delimitar el marco legal en el que se llevará a cabo este seguimiento, la Ley de Acompañamiento de los Presupuestos Generales del Estado de 2004 modificó el artículo 94 de la Ley del Mercado de Valores, incluyendo la posibilidad de que el Ministerio de Economía habilite a la CNMV para establecer normas generales a las que habrá de someterse la publicidad de los productos financieros en España.

⁴ En la fecha de edición de esta Memoria alguna entidad ya ha hecho público un manual que cumple las recomendaciones de la CNMV.

⁵ Los trípticos son documentos en los que se resumen las principales características y riesgos de los valores emitidos. Deben ser elaborados y puestos a disposición del público en todas las emisiones dirigidas a particulares.

Servicio de Reclamaciones⁶

La CNMV atendió en 2003 un total de 1.355 reclamaciones, casi un 24% más que en 2002 (ver cuadro 7.4). Como es habitual, la mayoría de las reclamaciones fueron dirigidas contra entidades financieras (95% del total) y, dentro de este grupo, contra los bancos y cajas de ahorro (75%). Destaca el aumento de las reclamaciones dirigidas contra las sociedades gestoras de cartera, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades de inversión mobiliaria. Por el contrario, las reclamaciones contra entidades no registradas y emisores de valores descendieron.

Cuadro 7.4
Entidades contra las que se reclama

	Nº de reclamaciones		%	
	2002	2003	2002	2003
Sociedades rectoras y organismos supervisores	2	--	--	--
Entidades financieras	969	1290	89	95
<i>Bancos y cajas de ahorro</i>	787	1019	72	75
<i>Sociedades y agencias de valores</i>	162	99	15	7
<i>SGC, SGIIC y sociedades de inversión mobiliaria</i>	20	172	2	13
Entidades no registradas	40	14	4	1
Emisores	60	41	5	3
Otros	23	10	2	1
Total	1.094	1.355	100	100

Cuadro 7.5
Contenido de las reclamaciones 2003

	Nº de reclamaciones	%
Emisiones de valores	327	24,2
OPA	30	2,2
Hechos relevantes	2	0,1
Acontecimientos de la vida societaria	22	1,6
Fondos de inversión	537	39,6
Operaciones con valores	367	27,1
Cotizaciones, frecuencia, liquidez, etc...	6	0,5
Gestión de carteras	20	1,5
Entidades no registradas	14	1
Otros	30	2,2
Total	1.355	100,0

Como se aprecia en el cuadro 7.5, el grueso de las reclamaciones tuvo que ver con los fondos de inversión (39,6%), un buen número de ellas relacionadas con el régimen de traspasos. El incremento en el número de reclamaciones sobre los fondos de inversión tienen que ver con el crecimiento del sector, sin que pueda deducirse ningún deterioro o irregularidad en el mismo. Las operaciones con valores y las emisiones de valores aglutinaron el 27,1% y el 24,2% de las reclamaciones respectivamente. El resto de conceptos tuvo una relevancia menor.

⁶ La disposición transitoria primera del Reglamento de Régimen Interior, atribuye este servicio a la Secretaría General, en tanto no entre en funcionamiento el Comisionado para la Defensa del Inversor. El Consejo de Ministros ya ha desarrollado la regulación de este órgano mediante el Real Decreto 303/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de los Comisionados para la Defensa del Cliente de Servicios Financieros. Dicha norma entrará en vigor a los cuatro meses de su publicación en el BOE.

El cuadro 7.6 resume el resultado de las reclamaciones presentadas. Destaca el aumento, tanto absoluto como relativo, de las reclamaciones que necesitaron pronunciamiento (informe favorable o desfavorable para el reclamante) y de los avenimientos o allanamientos (acuerdo entre las partes). Disminuyó la importancia relativa de las reclamaciones que se resolvieron mediante transmisión de información al reclamante. Al finalizar el ejercicio, estaban pendientes de resolución el 8% de las reclamaciones presentadas.

Cuadro 7.6

Resumen del resultado de las reclamaciones

	Nº de reclamaciones		%	
	2002	2003	2002	2003
Reclamaciones con pronunciamiento o resolución	348	600	32	44
Avenimiento/allanamiento ⁽¹⁾	102	159	9	12
Informe favorable al reclamante	50	122	5	9
Informe desfavorable al reclamante	181	297	17	22
Desistimiento del reclamante	15	22	1	1
Reclamaciones que no precisan pronunciamiento	595	648	54	48
Transmisión de información al reclamante ⁽²⁾	536	594	49	44
Caducidad ⁽³⁾	10	11	1	1
Fuera de las competencias de la CNMV	49	43	4	3
Pendientes	151	107	14	8
Total	1.094	1.355	100	100

⁽¹⁾ Acuerdo entre las partes.

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

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

Reclamaciones particularmente significativas

Contratos financieros atípicos

Las reclamaciones sobre estos contratos han sido numerosas. Los reclamantes alegaron creer haber formalizado un depósito bancario a plazo fijo y manifestaron su desconcierto al recibir al vencimiento acciones, cuya valoración resultaba inferior al capital inicial aportado. En los casos en los que las entidades reclamadas aportaron el contrato financiero atípico correspondiente, se desestimó la reclamación. El resto de los casos llevó al avenimiento de las entidades, que ofrecieron a sus clientes la solución que consideraban oportuna. Estas reclamaciones fueron objeto de especial atención. La CNMV recomienda permanentemente a los inversores que se informen de las características de los productos financieros en los que van a colocar sus ahorros.

Fondos de inversión

Destacan las reclamaciones motivadas por el desconocimiento de la aplicación de la comisión de reembolso. En estos casos, la CNMV ha exigido a las entidades que en los folletos informativos señalen con mayor precisión los periodos en los que los fondos pueden reembolsarse sin comisión. Otro número significativo de reclamaciones estuvo relacionado con el régimen de traspasos entre instituciones de inversión colectiva. La CNMV adoptó las medidas oportunas para que las peticiones de traspasos fueran atendidas con la debida rapidez y diligencia.

Comisiones aplicables por traspaso, administración y depósito de valores

Entre las reclamaciones relativas a valores negociables, destacan las referidas al coste que deben afrontar los inversores por el depósito de valores. Sin embargo, prácticamente ninguna entidad aplicó indebidamente las tarifas y sólo, en algunos casos, hubo que recordar a las entidades la importancia de especificar las cantidades concretas que se devengarán por el servicio correspondiente solicitado por el cliente, así como la obligación de entregar un folleto de tarifas cuando se contrate un nuevo servicio y de comunicar a los clientes las modificaciones al alza de las comisiones y gastos repercutibles que puedan ser de aplicación, indicando el derecho que ello genera para los clientes de modificar o cancelar la relación contractual.

Advertencias al público sobre entidades no registradas

Como se aprecia en el cuadro 7.7, en 2003, la CNMV difundió entre los inversores las siguientes comunicaciones sobre entidades no registradas: (i) una advertencia sobre un intermediario no registrado sujeto a expediente sancionador, al amparo de lo dispuesto en el artículo 64.7 de la LMV, (ii) cinco comunicaciones, en las que se alerta de la existencia de un total de 79 intermediarios sin autorización, en virtud del artículo 13 de la LMV, que exige de la CNMV la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la protección de los inversores, y (iii) 24 comunicaciones recibidas de organismos de supervisión de otros países, al amparo de la cooperación internacional, en los que se advierte de la existencia de 74 intermediarios no registrados.

Cuadro 7.7

Advertencias al público sobre entidades no registradas

Fecha	Regulador	Compañía sobre la que se advierte
Advertencias de la CNMV sobre entidades no autorizadas a las que se ha abierto expediente sancionador		
01/2003	CNMV	Asinfi Class, S.L.
Advertencias de la CNMV sobre entidades no autorizadas		
15/12/2003	CNMV	Tresaderns & Partners, S.L.
03/12/2003	CNMV	www.marbellasecurities.com
20/10/2003	CNMV	Carlton Birtal Financial Advisory, S.L. Carlton Capital Management LTD Carlton Financial Advisory & Intermediary Services Carlton Birtal Advisory Services, S.L.
15/10/2003	CNMV	Aim Warrants, S.A. Alternative Investment Markests, S.L. Cap Mov Asesores Financieros, S.L. Capital Movimiento, S.L.
09/10/2003	CNMV	Cranley & Associates, S.L. Morgan Paris & Company Clearing Services Via Management Group, S.A. Millennium Finacial Ltd. Pacific Federal, S.A. Fielding Clifford Mercantilebanc Inc. Carter James, S.L. Lloyds and Associates Ltd.

Goodman Hart Associates
Condor Research
Hamilton Asset Management
Hoffman Philips, S.L.
Morrison Cross Financial Investment Ltd
Union Partners, S.L. (antes Golberg Kravitz, S.L.)
Walker Stone
Willmont Partners, S.L.
Ainsley Consulting, S.L.
Allied International, S.A.
Argus Global Equities Ltd.
Bid-Midex, S.L.
Blevins Franks International Ltd.
Bulltrading, S:L.
Capital Growth Equities, S:L.
Fraser, Linddhart and Webb Plc (nombre
comercial Trident Market Advisors)

Fx Midex, S.L.
Fx Bidmidex, S.L.
Lidoral, S.L.
Graves, Stanley & Peabody Ltd.
Great British Investors, S.L.
Green-Go Trading, S.L.
Hayes Vanderluilt Investment, S.L.
Interstate Financial Group, S.L.
Cil, S.L.
Martin & Associates
Mediterranean Investment Group, S.L.
Capital Advisers Bull & Bear, S.L.
Bull & Bear
Mig Direct
Multitrading 2002, S.L.
Smith & Henderson Associates Inc.
Taylor Atlantic Ltd.
www.sesibleoptions.com
JT Strauss Advisory, S.L.
Mercantile Securities Consultants, S.L.
Novak & Goode, S.L.
Bodegon Center, S.L.
Liberty First Financial Services
Mendoro
IBS International
Sharp Edger Building, S.L.
Hargreaves Group, S.L.
ADDA Management, S.L.
Crozier Financial Services Spain, S.L.
Kromir XXI, S.L.
Allied Sovereign Zurich, S.L.
Mutual Capital
Raymond Lloyd & Associates Consulting Ltd.
Network Capital Partners, S.L.
Solomon Christie LLC
Pacific Continetal Securities European
Administration, S.L.
Windsor Advisory Services, S.A.
Windsor Investment Ltd.
Fornix 2000 Plus, S.L.
Goldberg Kravitz, S.L.
Pitsburg Trade, S.L.
Premier Equities Europe, S.L.
Henry Woods Associates, S.L.

Advertencias al público de otros reguladores extranjeros

22/12/2003	Isla de Man	Crown Capital Partners Limited
18/12/2003	Bélgica	Rementon & Fitzgerald
17/12/2003	Isla de Man	Meridian Trust Bank Meridian Trust
17/12/2003	Irlanda	Jefferson Management Global Investment Group
03/12/2003	Holanda	Everest1 Inc
13/11/2003	Irlanda	Whistier Managers Ltd.
11/11/2003	Holanda	J.P. Turner & Company, L.L.C.
07/10/2003	Bélgica	Kennedy Investment, Ltd.
06/10/2003	Holanda	Cambridge Global Ltd. Harrison Securities Inc. Mckenzieking Consultants
06/10/2003	Irlanda	Global Tax Consultants
19/08/2003	Dinamarca	Braun & Bridgewater Capital Corp.
19/08/2003	Bélgica	Conexion Nigeriana
28/07/2003	Bélgica	Drexel Asset Management
10/07/2003	Holanda	B&G Vermögensberatung GmbH
07/07/2003	Malta	Drexel Asset Management
13/06/2003	Bélgica	Morgan Paris & Company Goodman Hart Associates
21/05/2003	Bélgica	Willmont Partners, S.L. Ainsley Consulting, S.L.
12/05/2003	Reino Unido	K P Allen Berkshire Tax Consultants Cambridge Global Inc Carter James SL Chamberlin Management Inc Chapman Foster Group SL Condor Research Fielding Clifford First Chartered Capital Corp/First Colonial Trust Globeshare Hamilton Asset Management Hoffman Philips SL Hopkings, Pierce & Co Limited Hyda Florsbanc Jefferson Management Kline Management Group Livingstone Asset Management Mercantilebanc Securities Inc Millenium Financial Ltd Morgan Young Financial Consultants Morrison Cross Financial Investments Ltd Norwich Capital Mutual Funds Limited Pacific Federal SA Phoenix Asset Management SA Phoenix Partners SL Premier Equities Limited Reichman Advisory SL Smith Fairchild Stanley Riebeck Corporation Stein Banc Commerce Sukomo Group Thibault Capital Markets Trident Market Advisors Union Partners SL (anteriormente Goldberg Kravitz SL) Walker Stone Waterhouse Scott Ltd Webster, Cohen & Galombik Inc

		West Shore Ventures Limited
		Willmont Financial SL
		Windsor Asset Management
		World Trade Financial Corporation
04/04/2003	Bélgica	Jackson Cole Investments
28/03/2003	Irlanda	Wells International Investments Limited
11/03/2003	Italia	Francesco Catalano
11/03/2003	Bélgica	Quantex Inc.
24/02/2003	Holanda	Ocean International Marketing, B.V.
		Seed International, Ltd.
		Cupidus.com Ltd.
		Cupidus.com (Turks & Caicos) Ltd.
21/02/2003	Irlanda	Prime Pacific Holdings Limited
		Cambridge Global Ltd.

Anexo 1

Publicaciones de la CNMV

Periódicas :

- Memoria anual de la CNMV
- Informe anual de los mercados de valores
- Memoria sobre las reclamaciones recibidas en la CNMV (anual)
- Resumen anual de las auditorías de sociedades emisoras recibidas en la CNMV (excepto SIM y SIMCAV)
- Seguimiento mensual de coyuntura y mercados (mensual)
- Estadísticas de mercados secundarios:
 - Resumen anual de los mercados de valores
 - Datos básicos de los mercados de valores (anual)
 - Informe mensual de los mercados de valores
- Estadísticas de sociedades cotizadas:
 - Información económica y financiera de las sociedades cotizadas (semestral)
 - Información económica y financiera de las sociedades cotizadas (trimestral)
- Estadísticas de mercados primarios:
 - Estadísticas de expedientes de emisión y admisión (semestral)
 - Estadísticas de colocaciones de pagarés de empresa registrados en la CNMV (semestral)
- Estadísticas de instituciones de inversión colectiva (trimestral)
- Estadísticas de empresas de servicios de inversión:
 - Estadísticas sobre empresas de servicios de inversión (trimestral)
 - Estadísticas sobre empresas de servicios de inversión (mensual)

Monografías:

- La regulación del abuso de mercado en Europa y Estados Unidos nº 1. 2002
- Transparencia y principio de mejor ejecución nº 2. 2003
- Teoría de subastas y reputación del vendedor nº 3. 2003
- Utilización y contabilidad de los instrumentos financieros derivados en los fondos de inversión españoles nº 4. 2003

Guías del inversor:

- "Qué debe saber de ... los derechos y responsabilidades del accionista" (2002)
- "Qué debe saber de ... los productos de renta fija" (2002)

- “Qué debe saber de ... los chiringuitos financieros” (2002)
- “Qué debe saber de ... las empresas de servicios de inversión” (2002)
- “Qué debe saber de ... los fondos de inversión y la inversión colectiva” (2002)

Legislación y Jurisprudencia:

- Legislación del mercado de valores (Septiembre 2000)
- Diez años de jurisprudencia del mercado de valores (1988-1998)
- Libro electrónico de la jurisprudencia del mercado de valores
- Índices de la normativa del mercado de valores

Documentos de trabajo:

- Coberturas de carteras de bonos con futuros (1992)
- Acuerdo sobre servicios financieros en el marco del GATS (1995)
- Productos derivados: control de los riesgos e información al mercado (1997)
- Análisis de la liquidez en el mercado bursátil español e impacto de las regulaciones sobre variaciones mínimas de precios (1997)

Otros documentos:

- Informe de la Comisión Especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades. (Comisión Olivencia) 1998
- Informe de competitividad de los mercados de valores. 1999
- Resultados de la encuesta sobre reglamentos internos de conducta y murallas chinas. 1999
- Una década de transformaciones en los mercados de valores. 1999
- Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y las sociedades cotizadas. (Comisión Aldama) 2003

Agencia Nacional de Codificación de Valores:

- Códigos ISIN. Valores admitidos a cotización en mercados oficiales españoles y fondos de inversión.

8. Actividad internacional

La actividad internacional de la CNMV se centra en la participación (i) en foros internacionales de regulación y supervisión, fundamentalmente IOSCO y CESR; (ii) en el desarrollo de la legislación de la Unión Europea relacionada con el mercado de valores y (iii) la cooperación bilateral y multilateral (MOU¹ y *Multilateral* MOU) con otros reguladores, especialmente con Iberoamérica a través de diversos canales entre los que destaca el Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores.

Cuadro 8.1
Asistencia a reuniones internacionales y participación en misiones de asistencia técnica

Organización	Nº de reuniones	
	2002	2003
CESR	62	59
IOSCO	57	42
Unión Europea	59	64
OCDE	5	7
ANNA ⁽¹⁾ /ISO	6	4
Otros foros	14	12
Total	203	188
Misiones de asistencia técnica	6	2

⁽¹⁾ANNA: Asociación de Comisiones de Valores.

Comité de reguladores europeos (CESR)

Los documentos y tareas desarrolladas en 2003 por el CESR se agrupan fundamentalmente en tres grandes apartados, que se detallan a continuación.

Iniciativas del Comité de Reguladores

- El "Estándar Número 1 sobre información financiera"² elaborado en el seno de CESR-Fin³, presenta un sistema armonizado entre los supervisores a la hora de controlar la aplicación de las normas sobre información financiera que han de cumplir los emisores de valores, con referencia a las potestades de inspección y sanción. Además, CESR sometió a consulta pública el "Estándar número 2 sobre información financiera"⁴, que pretende una mayor coordinación de las actividades de cumplimiento en materia de información financiera.

¹ *Memorandum of Understanding*.

² "Standard No. 1 on financial information", 21 de marzo de 2003, CESR/03-073.

³ Grupo de trabajo sobre armonización contable.

⁴ "Financial information- Coordination of enforcement activities". 7 de octubre de 2003, CESR/03-317b.

- La "Recomendación de CESR acerca de la implementación de las nuevas Normas Internacionales de Contabilidad (NIIF)"⁵ analiza el modo en que las sociedades cotizadas deben gestionar el tránsito a las nuevas NIIF, que serán de aplicación en el ejercicio 2005. CESR considera que es esencial que dicho tránsito sea cuidadosamente supervisado, para que las sociedades cotizadas puedan cumplir con sus obligaciones de información y los inversores sean capaces de comprender el efecto de los nuevos estándares en la información financiera.
- Se sometieron a consulta pública dos documentos sobre la compensación y la liquidación elaborados por el Grupo conjunto CESR / SEBC⁶ sobre los estándares en sistemas de compensación y liquidación de valores en la UE⁷ y sobre su ámbito de aplicación⁸.

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

- Directiva de Abuso de Mercado: En 2003, se recibieron nuevos mandatos de la Comisión Europea para desarrollar medidas técnicas de implementación de la directiva por lo que respecta a (i) las prácticas aceptadas de mercado⁹ y el concepto de información privilegiada en relación con los derivados sobre materias primas, (ii) la elaboración de la lista de iniciados, (iii) la comunicación de transacciones por parte de determinadas personas y (iv) las operaciones sospechosas. Esta Directiva de Abuso de Mercado fue la primera desarrollada bajo el nuevo enfoque regulatorio del Informe Lamfalussy, y ya hay medidas legislativas de nivel 2 publicadas en el Diario Oficial de la Unión Europea¹⁰.
- Directiva de Folletos¹¹: CESR remitió a la Comisión Europea tres informes sobre información mínima a incluir en el folleto, incorporación por referencia y disponibilidad del mismo, formato del folleto y de sus suplementos, y modelos de folleto para determinados tipos de valores mobiliarios. Estos informes fueron elaborados tras amplios procesos de consulta pública, y la Comisión está preparando medidas de nivel 2 con base en los mismos.
- Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (antigua Directiva de Servicios de Inversión). En el seno de CESR se constituyeron tres Grupos de trabajo para desarrollar, por el procedimiento de comitología, determinados artículos de la Directiva. En el siguiente recuadro se detallan el funcionamiento y las tareas de dichos grupos.

⁵ *European Regulation on the application of International Financial Reporting Standards in 2005–Draft Recommendations for additional guidance regarding the transition to IFRS*. Octubre 2003, CESR/03-323b.

⁶ Sistema Europeo de Bancos Centrales. Véase recuadro en capítulo 2.

⁷ *Standards for Securities Clearing and Settlement systems in the European Union*. Agosto 2003.

⁸ *Standards for Securities Clearing and Settlement systems in the European Union– Scope of Application*. Agosto 2003.

⁹ Véase recuadro en el capítulo 2.

¹⁰ *Regulation on Buy-back and Stabilisation*, CR (EC) No 2273/2003; *Definition of Public Disclosure and Market Manipulation*, CD 2003/124/EC; *Fair Presentation and Disclosure of Conflict of Interest*, CD 2003/125/EC.

¹¹ Directiva 2003/71/CE.

Grupos de trabajo de CESR en relación con la Directiva de Servicios de Inversión (DSI)

La Comisión Europea ha requerido al CESR el desarrollo por *comitología*¹ de las previsiones incluidas en la DSI, con fecha límite en enero de 2005. Para ello se constituyeron tres grupos de expertos y un grupo para coordinar sus trabajos, integrado por los presidentes y secretarios de cada grupo de trabajo y del CESR en general.

Los grupos son los siguientes: (i) de mercados, que estudia cuestiones relativas a la transparencia previa y posterior a la negociación y a la admisión de instrumentos financieros a negociación; (ii) de intermediarios, que analiza los requisitos organizativos de las empresas de servicios de inversión, las normas de conducta y conflictos de interés, la ejecución de órdenes por cuenta de clientes y el principio de mejor ejecución; (iii) y un último grupo de cooperación e intercambio de información, que examina los requisitos que debe cumplir la información sobre transacciones de valores y el procedimiento para el intercambio de información entre autoridades competentes.

¹ El desarrollo por *comitología* fue una de las principales propuestas del informe Lamfalussy. Por él, se desarrollan los conceptos básicos de la legislación a través de comités con lo que se acelera el proceso de elaboración de normas.

Jornadas sobre regulación europea

La CNMV celebró la II y la III Jornada de Regulación Europea en marzo y en noviembre respectivamente, para dar a conocer a los participantes en los mercados financieros la situación de los proyectos de directivas y otras medidas de carácter legislativo que la UE está impulsando para promover la integración de los mercados de valores europeos.

Con estas iniciativas, la CNMV trata de fomentar una participación mayor en los procesos de consulta pública de la legislación comunitaria. Por ello, durante las jornadas, a las que acudieron más de 400 representantes de los mercados, consumidores y sociedades cotizadas, se informó ampliamente sobre la situación y perspectivas del Plan de Acción de Servicios Financieros, así como sobre las propuestas de directivas o directivas sobre OPA, servicios de inversión, abuso de mercado, folletos informativos, transparencia, garantías financieras, compensación y liquidación, UCITS, conglomerados financieros, adecuación de capital y normas contables. La jornada de noviembre fue precedida de un encuentro con periodistas de información económica a los que se les explicó el estado de las propuestas regulatorias en la UE con la finalidad de que dispusieran de material informativo que contribuyera a aumentar la calidad de sus análisis.

Grupos permanentes de trabajo

- Grupo de trabajo sobre armonización contable (CESR-Fin). En el año 2003, se centró en cuestiones relativas al tránsito a las nuevas NIIF y a la necesidad de una mayor supervisión de las actividades relacionadas con la información financiera. Como se señaló anteriormente, elaboró el "Estándar Número 1 sobre información financiera".
- Grupo de trabajo de inspección e intercambio de información (CESR-Pol). Sus actividades, se centraron en (i) el análisis de la operatividad y funcionamiento

del MOU multilateral¹² entre los miembros de CESR e incorporación de los países en vías de acceso a la Unión Europea como firmantes de dicho MMOU, (ii) la puesta en común y análisis de las experiencias con países o jurisdicciones no cooperantes, (iii) la supervisión de las actividades relacionadas con los mercados de valores a través de Internet y (iv) el análisis de los sistemas o criterios utilizados para priorizar la asignación de recursos a las investigaciones. Adicionalmente, para mejorar la colaboración y el intercambio de información entre sus miembros, se estableció un sistema de comunicación automática por el que se distribuyen advertencias públicas sobre entidades no autorizadas para prestar servicios de inversión, a la que la CNMV se incorporó en 2003.

IOSCO

- Durante 2003, se continuaron los trabajos iniciados en el año anterior con la aprobación del nuevo "Acuerdo Multilateral sobre Consulta, Cooperación e Intercambio de Información" entre reguladores y supervisores del mercado de valores, por lo que deberán ser revisadas las legislaciones de las jurisdicciones que soliciten la adhesión a dicho acuerdo.
- Se adoptó, por el Grupo de Acción Financiera Internacional, la reciente revisión de las "Cuarenta Recomendaciones"¹³, para ayudar a los países a dar la forma adecuada a sus respectivas normativas para impedir el uso de los mercados de valores para el blanqueo de capitales. También destaca la emisión por parte de IOSCO de la nota conjunta con el Comité de Basilea de Supervisores Bancarios y con la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, "Iniciativas para combatir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo",¹⁴ que describe las actuales iniciativas emprendidas.
- Se adoptó una "Metodología para la valoración de la implantación de los objetivos y principios de IOSCO en la normativa de valores"¹⁵ que permitirá la identificación de áreas de acción prioritaria y el desarrollo de planes para realizar las reformas necesarias. Durante su elaboración fue importante la presencia y cooperación del Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional quienes, junto a expertos de IOSCO, asistirán a los países, en sus programas de valoración, con arreglo a esta nueva metodología.
- El Comité Técnico de IOSCO emitió dos declaraciones de principios para orientar a los reguladores y supervisores de valores sobre el tratamiento de los posibles conflictos de interés de los analistas de valores¹⁶ y las agencias de calificación de riesgos¹⁷. En ambos documentos se analizan estos problemas, y se busca lograr la base de una estructura normativa adecuada.
- La CNMV, como miembro del Comité Técnico, participó de forma activa en todos los grupos permanentes de trabajo y en los relacionados con un determinado proyecto. A continuación se resumen las principales actividades realizadas por los mismos.

¹² *IOSCO Multilateral MOU*, Mayo de 2002, IOSCOPD126.

¹³ *Financial Action Task Force on Money Laundering: The Forty Recommendations*, Junio de 2003.

¹⁴ *Initiatives by the BCBS, IAIS and IOSCO to Combat Money Laundering and the Financing of Terrorism*, Junio 2003. IOSCOPD146

¹⁵ *Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, Octubre de 2003. IOSCOPD155.

¹⁶ *Statement of Principles for Addressing Sell-Side Securities Analyst Conflicts of Interest*, Septiembre de 2003, IOSCOPD150.

¹⁷ *Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies*, Septiembre de 2003, IOSCOPD151.

Ofertas multinacionales de valores, contabilidad y auditoría

IOSCO sigue mostrando su preocupación por las buenas prácticas en las áreas de contabilidad, auditoría y difusión de información financiera, tras los pasados escándalos contables, diseñando estándares de independencia para los auditores de las sociedades cotizadas con el objetivo de promover un entorno en el que el auditor esté libre de cualquier influencia, interés o relación que pueda afectar al juicio o a la objetividad profesional. El Comité Técnico trabajó conjuntamente con la Federación Internacional de Auditores y otros reguladores de ámbito internacional para el desarrollo de estándares internacionales de auditoría.

En cuanto a los "Principios sobre Información Financiera Pública Periódica"¹⁸ promulgados por la organización en 2002, IOSCO publicó en 2003 una nueva serie de principios¹⁹, que afecta a la información contenida en el informe de gestión sobre los resultados de las sociedades y otra información relevante, en la que se recomienda a sus redactores que la información sea clara, concisa, precisa y fácilmente comprensible para cualquier persona.

Mercados secundarios

El documento sobre la "Transparencia de las Ventas en Descubierta"²⁰, advierte sobre su capacidad de aumentar el riesgo en los mercados, de facilitar la realización de prácticas abusivas y de generar problemas en la liquidación como consecuencia de deficiencias en la entrega de títulos. A pesar de ello, las ventas al descubierto ofrecen ventajas para los usuarios del mercado y pueden contribuir a la eficiencia en la fijación de precios. Además, la información y la transparencia sobre las ventas en descubierto, suministran una información valiosa, mejorando la comprensión de los procesos del mercado y contribuyendo a la confianza en el mismo.

Otro informe publicado en 2003, "Indiciación: Índices de valores y Derivados de Índices"²¹ analiza diversas cuestiones surgidas a raíz de la proliferación de estrategias de inversión relacionadas con índices y productos ligados a índices.

Intermediarios

Durante 2003 este grupo de trabajo estuvo elaborando un informe sobre la regulación de los intermediarios en un entorno de inversión transfronteriza²², analizando los aspectos normativos relacionados con la prestación de servicios financieros sin presencia física en la jurisdicción en la que se prestan.

¹⁸ *Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities*, Octubre de 2002, IOSCOPD132.

¹⁹ *General Principles regarding Disclosure of Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations*, Febrero de 2003, IOSCOPD141.

²⁰ *Report on Transparency of Short Selling*, Junio de 2003. IOSCOPD147. Este documento profundiza en los temas tratados en "Transparencia y Fragmentación del Mercado", Noviembre de 2001, IOSCOPD124.

²¹ *Indexation: Securities Indices and Index Derivatives*, Febrero de 2003. IOSCOPD143.

²² *Regulation of Remote Cross-Border Financial Intermediaries*, Febrero de 2004, IOSCOPD162.

Inspección e intercambio de información

Se realizó el examen de las solicitudes de adhesión de sus miembros al "Acuerdo Multilateral sobre Consulta, Cooperación e Intercambio de Información"²³, que realiza un grupo de trabajo integrado por miembros del Comité Técnico y del Comité de Mercados Emergentes. Durante este primer año de trabajo se aceptaron como miembros firmantes del acuerdo a 24 jurisdicciones²⁴, incluida la española. Además, se constituyó un subcomité de presidentes para la revisión y valoración de la capacidad de cooperar o no con países con una insuficiente regulación en materia de valores, o bien con países cooperantes sólo en determinadas cuestiones.

Instituciones de Inversión Colectiva

Ante la creciente participación de inversores particulares en fondos de inversión de alto riesgo (*hedge funds*), IOSCO publicó un informe sobre aspectos normativos y de protección del inversor²⁵. En él se recogen dos recomendaciones básicas para la regulación de este producto en las jurisdicciones en las que se permita su venta a particulares: (i) la información sobre los riesgos debe ser adecuada y suficiente para que el inversor los conozca y (ii) la gestión de estos fondos debe ser llevada a cabo por profesionales con la experiencia y la capacidad adecuadas.

El informe "IIC como Accionistas: Responsabilidades e Información"²⁶ se centra en el ejercicio de los derechos políticos en las empresas en las que las IIC posean títulos. Los derechos asociados a los valores que componen la cartera de la IIC deben ser considerados y ejercidos por sus gestores exclusivamente en el mejor interés del fondo, y los partícipes del fondo deben estar informados de las decisiones de voto y otras políticas relativas al gobierno de la empresa.

En 2003 IOSCO publicó y sometió a consulta pública un informe sobre "Estándares de Presentación de Resultados para las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)"²⁷ en el que se describen las buenas prácticas a la hora de publicitar los resultados logrados por las IIC.

Grupos no permanentes de trabajo

El grupo sobre "Uso de Internet en Actividades Relacionadas con Valores", organizó una serie de mesas redondas a las que asistieron reguladores, asociaciones de consumidores, firmas de servicios financieros, firmas relevantes de información financiera, y proveedores de servicios de Internet. Su propósito fue debatir sobre las prácticas existentes o las emergentes, y los potenciales riesgos que se derivan

²³ "IOSCO Multilateral MOU", Mayo de 2002, IOSCOPD126

²⁴ Lista de Firmantes del "Acuerdo Multilateral sobre Consulta, Cooperación e Intercambio de Información: Los órganos supervisores y reguladores" de Alberta, British Columbia, Ontario, y Québec en Canadá; Australia; Francia; Alemania; Grecia; Hong Kong; Hungría; India; Italia; Jersey; Lituania; México; Nueva Zelanda; Polonia; España; Sudáfrica; Turquía; Reino Unido y los EE.UU.

²⁵ "Regulatory and Investor Protection Issues arising from the Participation by Retail Investors in Hedge Funds", Febrero de 2003. IOSCOPD142.

²⁶ "Collective Investment Schemes as Shareholders: Responsibilities and Disclosure", Octubre de 2003, IOSCOPD158

²⁷ "Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practices Standards", Febrero de 2003, IOSCO P.D. 144.

del uso de estas tecnologías. Un resumen de las mismas se recoge en el documento "Informe sobre Actividades de Valores en Internet III"²⁸.

Seminarios sobre educación del inversor en el ámbito de CESR e IOSCO

En julio tuvo lugar en Madrid un seminario de CESR sobre "El papel de la formación e información en la protección del inversor". La iniciativa partió de la CNMV, con el objetivo de identificar áreas de interés común en las que es posible el intercambio de información, herramientas y experiencias entre los reguladores, en el ámbito de las actividades dirigidas a los inversores. Se estableció el compromiso de crear una red de grupos de trabajo que colaboren en dicho intercambio, con la asistencia de CESR. Entre otras cuestiones, se prevé abordar el establecimiento de bases de datos comunes de alcance paneuropeo (intermediarios autorizados, folletos informativos, etc.), la difusión de información sobre el funcionamiento de los mercados en las distintas jurisdicciones, el mejor conocimiento de los perfiles y comportamientos de los inversores europeos y la utilización conjunta de herramientas divulgativas.

En noviembre se celebró, también en Madrid, un seminario de capacitación dentro del programa *Seminar Training Program* de IOSCO, en el que se abordaron cuestiones sobre la educación del inversor. En esta reunión participaron más de 80 representantes de 40 países de Europa, Asia, África y América. Si bien cada país se enfrenta a diferentes problemas, en función del grado de desarrollo de sus mercados de valores, este encuentro permitió identificar un gran número de inquietudes comunes: lucha contra el fraude financiero, necesidad de mejorar la cultura financiera de los inversores, mecanismos para la difusión eficaz de la información financiera, etc. La cooperación con otros organismos y países se presenta como una de las principales líneas de acción a emprender por los reguladores.

Cooperación con Iberoamérica

Durante 2003, se prestó una importante asistencia técnica a las comisiones y superintendencias de valores iberoamericanas, dando respuesta a consultas, atendiendo a los técnicos de esos organismos que visitaron España y desplazando a algunos profesionales de la CNMV a países de la región para analizar diversos campos de actuación, compartir experiencias y elaborar propuestas.

La CNMV asistió, en calidad de observador, a reuniones del Consejo Interamericano de Autoridades Reguladoras de Valores en las que se debatieron temas como la financiación de las PYME o los procesos de integración regional. La experiencia europea constituye un punto de referencia de alto interés para el Consejo.

Además, la CNMV participó en seminarios²⁹ para la formación de funcionarios de los reguladores iberoamericanos, como miembros del grupo de trabajo de IOSCO para la elaboración de la metodología para la evaluación del grado de adopción y cumplimiento de los treinta principios de regulación propuestos por dicha organización³⁰.

²⁸ *Report on Securities Activity on the Internet III*, Octubre de 2003, IOSCOPD159.

²⁹ Entre ellos, destaca el celebrado en Tegucigalpa, con asistencia de los reguladores y mercados de Centroamérica.

³⁰ "IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation" IOSCOPD154. Estos treinta principios son relativos al regulador, autorregulación, implementación de la regulación, cooperación entre reguladores, emisores, inversión colectiva, intermediarios y mercados secundarios.

Como novedad, cabe resaltar la realización del primer curso *on line* sobre Regulación y Supervisión de los Mercados de Valores, desarrollado por la CNMV en colaboración con el CEDDET, dirigido a funcionarios iberoamericanos.

Primer curso *on line* sobre Regulación y Supervisión de los Mercados de Valores

Dentro del ámbito de los programas de formación del Banco Mundial, se llevó a cabo por la CNMV, en colaboración con el CEDDET¹, un curso por internet sobre regulación y supervisión de los mercados de valores, centrado en el caso español y destinado a funcionarios de organismos reguladores y supervisores de valores de países latinoamericanos.

El curso comenzó la última semana de septiembre, pero su preparación comenzó varios meses antes y durante la fase previa se elaboró el material de los cursos y se proporcionó formación a los profesores sobre el uso de la plataforma informática. Su duración fue de nueve semanas, estando estructurado en siete módulos temáticos de duración semanal: 0) manejo de las herramientas de la plataforma *on line*, 1) objetivos e instrumentos de la regulación y la supervisión, 2) mercados primarios, 3) mercados secundarios y de productos derivados, 4) supervisión de intermediarios y de las IIC, 5) inspección y sanción e 6) información, formación y protección del inversor.

El número alumnos fue de 31, procedentes de 10 países distintos². El grado de satisfacción con el desarrollo y los resultados del curso fue muy alto, tanto por parte de los alumnos como del profesorado. En el curso hubo una importante retroalimentación informativa hacia la CNMV, ya que los alumnos efectuaron múltiples actividades y consultas mientras se sometían a frecuentes evaluaciones.

Los alumnos visitaron España en febrero de 2004, recibieron sus diplomas en la CNMV y efectuaron visitas a entidades³ representativas del mercado de valores, entre las cuales estaban empresas privadas elegidas por su importante presencia en Latinoamérica. Tanto la acogida, como las conferencias organizadas por dichas entidades fue muy positiva y enriquecedora.

¹ Centro de Enseñanza a Distancia para el Desarrollo Económico y Tecnológico. Es miembro del programa *Global Development Learning Network* del Banco Mundial, y está patrocinado por el propio Banco Mundial y el ministerio de economía español. El objetivo de este programa es la transferencia de conocimientos a países en desarrollo a través de las nuevas tecnologías.

² Bolivia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Honduras, Panamá, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

³ CNMV, Banco de España, IOSCO, Bolsa de Valores de Madrid, MEFF, Telefónica, BBVA, BSCH, Renta 4 y Endesa.

Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV)

La CNMV ha colaborado regularmente con el IIMV y participado en sus actividades, pudiendo destacar la colaboración prestada en el desarrollo de los procesos de armonización contable y sistemas de difusión de información por vía telemática, SUNI. Asimismo, la CNMV participó en el grupo de trabajo conjunto, coordinado por el IIMV, de la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores y los organismos supervisores en aras de conseguir la paulatina integración de las bolsas de valores de la región.

Información sobre actividades internacionales y regulación en la página web de la CNMV

Se ha incorporado a la web de la CNMV una nueva sección, sobre actividades internacionales, con una sección destinada al usuario español y otra para el extranjero. En cada una de ellas, se podrá encontrar la información siguiente: (i) información internacional para los mercados españoles, incluyendo documentos de la UE o de CESR en fase de consulta, (ii) la agenda de actividades internacionales de la CNMV, (iii) informes de otros países y organismos y, asimismo, (iv) un directorio de las principales instituciones internacionales existentes.

Por otro lado, existe un área dedicada a informar a los usuarios extranjeros de novedades que se producen en la regulación española, en los mercados nacionales o en las actividades de la CNMV. Esta información se ofrece en inglés y en español

Otras actividades

La CNMV mantuvo una activa presencia en otros foros internacionales como el *Joint Forum*³¹ y el grupo conjunto CPSS-IOSCO. En el primero de ellos se publicaron tres documentos sobre (i) iniciativas conjuntas para combatir el lavado de dinero y la financiación del terrorismo, (ii) tendencias en la integración y agregación de riesgos y (iii) transferencia del riesgo operacional a través de los sectores financieros. En el segundo, cabe destacar el desarrollo de un documento con recomendaciones para las entidades de contrapartida central, que hace hincapié en la gestión del riesgo por su actividad y los requisitos exigibles a las mismas. Este documento será publicado en 2004, después de un periodo de consulta pública.

La CNMV tuvo un papel en los trabajos desarrollados en la OCDE a través de su participación en el Grupo Coordinador sobre Finanzas Corporativas, o *Steering Group on Corporate Finance*, cuyo objetivo es el desarrollo y revisión de los Principios de Gobierno Corporativo aprobados en 1999 por los ministros de los países miembros. Además, la CNMV estuvo activamente presente en la elaboración del "Libro Blanco sobre Gobierno Corporativo en Latinoamérica"³².

³¹ El *Joint Forum* se estableció en 1996 bajo la tutela del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Organización Internacional de Comisiones de Valores y la Asociación de Supervisores de Seguros.

³² *Latin American White Paper on Corporate Governance*, 13 de Noviembre de 2003

PARTE III

REGULACIÓN

9. Regulación

El año 2003 fue prolífico en legislación a nivel nacional y comunitario. En el ámbito nacional cabe destacar la aprobación de la nueva Ley de Instituciones de Inversión Colectiva¹, que tiene como principales objetivos la liberalización de la política de inversión de estas instituciones y el reforzamiento de la protección de los inversores, y la Ley de Transparencia², que establece nuevas obligaciones para las sociedades anónimas cotizadas en esta materia. También es reseñable el nuevo Real Decreto sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores³ (OPA).

En el ámbito comunitario cabe destacar el notable avance del Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF) de la Comisión Europea, cuya finalidad es acelerar la construcción de un mercado único de servicios financieros, del que únicamente faltan por finalizar 6 de las 42 medidas previstas. Entre las principales medidas aprobadas en 2003 destaca la Directiva de Abuso de Mercado⁴, la primera promulgada de acuerdo con el proceso Lamfalussy, y la Directiva de Folletos⁵. También fue significativo el avance del proceso de armonización contable gracias a la publicación de un Reglamento de la Comisión Europea⁶, que determina la aplicación de determinadas Normas Internacionales de Información Financiera por parte de las entidades cotizadas en la preparación de sus estados financieros consolidados que comiencen el 1 de enero de 2005, y a las diversas iniciativas de CESR en relación con la aplicación de estas normas⁷.

Nueva Ley de Instituciones de Inversión Colectiva

La nueva Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, que entró en vigor el 5 de febrero de 2004, persigue adaptar la regulación de estas instituciones a las nuevas necesidades de un sector caracterizado por una demanda cada vez más exigente en calidad y precio y por una mayor competencia entre los prestadores de servicios de gestión. Los principios básicos de la Ley, cuyo desarrollo concreto y técnico se realizará de forma reglamentaria, son:

¹ Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

² Ley 26/2003 por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores, y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.

³ Real Decreto 432/2003, de 11 de abril, por el que se modifica el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de ofertas públicas de adquisición de valores.

⁴ Directiva 2003/6/CE, de 28 de enero de 2003, sobre operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado.

⁵ Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE.

⁶ Reglamento (CE) nº 1725/2003 de la Comisión, de 29 de septiembre de 2003, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo.

⁷ Se pueden consultar en la página web de la CNMV (www.cnmv.es), en la sección de Normas Internacionales de Contabilidad, bajo el epígrafe "Normas, documentación y proyectos".

- La liberalización de la política de inversión. Se abandona el enfoque basado en multitud de categorías legales de IIC y en la limitación de activos aptos para la inversión, introduciendo más flexibilidad y libertad a la hora de definir los perfiles inversores de las IIC.
- El reforzamiento de la protección de inversores con nuevos instrumentos. Con el fin de prevenir posibles conflictos de interés, se ha considerado adecuado fortalecer las obligaciones de transparencia y las normas de conducta.
- El perfeccionamiento del régimen de intervención administrativa. Se pretende alcanzar un doble objetivo: mejorar la agilidad del procedimiento administrativo y reforzar la seguridad jurídica de los inversores.

Aunque su impacto último dependerá de manera determinante de su desarrollo reglamentario, las muchas e importantes novedades introducidas en la Ley permiten ya anticipar algunos de los cambios que necesariamente habrán de producirse. A continuación se exponen las principales novedades de la Ley, agrupadas por áreas de incidencia:

- Régimen legal. Destacan en este apartado: (i) la flexibilización del régimen regulador de la oferta de IIC, que se equipara al existente en otros países al admitirse la creación de IIC por compartimentos y la posibilidad de que se ofrezcan diferentes clases de acciones o participaciones dentro de una misma IIC, (ii) la sustitución de las clasificaciones hasta ahora vigentes en los fondos de inversión de carácter financiero por categorías exclusivamente basadas en la vocación inversora, a determinar por la CNMV, (iii) el nuevo régimen relativo a las sociedades de inversión, en el que sólo tienen cabida como IIC las sociedades de capital variable (SICAV⁸), (iv) la eliminación del requisito de cotización en bolsa para estas sociedades y (v) la agilización de los trámites administrativos, que se manifiesta, entre otras medidas, en la posibilidad de constituir fondos sin escritura pública y en la reducción de los plazos para una gran parte de los procedimientos
- Régimen financiero. La ampliación del abanico de activos en los que resulta posible materializar las inversiones de las IIC es el aspecto más relevante en este apartado. Otras novedades igualmente destacables son: (i) la introducción de nuevas categorías de activos (depósitos en entidades de crédito, instrumentos del mercado monetario no cotizados y cualquier derivado sobre un activo apto), (ii) una mayor flexibilidad en determinados límites de inversión (inversión en otras IIC por encima del 5%, pero menos del 50%) y (iii) la posibilidad de que, al amparo de la nueva Ley, mediante el correspondiente desarrollo reglamentario, se regulen las denominadas instituciones de "gestión alternativa".
- Régimen de protección al inversor. Las disposiciones más destacadas en este apartado son: (i) las relativas al régimen de información periódica, donde sobresale la obligación de incluir en el folleto simplificado y en los informes trimestrales la totalidad de los gastos del fondo o, en su caso, de la sociedad, (ii) la extensión a las gestoras de la obligación de contar con un departamento de atención al cliente ya vigente para las ESI, con la posibilidad de crear la figura del defensor del partícipe, (iii) la obligación de que las gestoras informen a los partícipes de sus decisiones en el ejercicio de los derechos políticos que corresponden a los fondos administrados por su participación en el capital de las sociedades, justificándolas, y (iv) la previsión de que se regulen los casos en los que sea obligatorio ejercer los derechos políticos mencionados, en atención a la cuantía y al carácter estable de la participación del fondo en el capital de la sociedad cotizada.

⁸ Desaparecen, por tanto, las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo (SIM).

- Régimen de gestoras y depositarios de IIC. Por lo que respecta a las primeras, destaca la posibilidad de prestar también servicios de gestión individualizada de carteras y asesoramiento sobre inversiones. En cuanto a los depositarios, la nueva Ley de IIC exige que ostenten la condición de entidades participantes en los sistemas de compensación, liquidación y registro en los mercados en los que vayan a operar, sea como tal o a través de otra entidad participante.
- Actuación transfronteriza. La nueva Ley incorpora al ordenamiento español las últimas modificaciones de las directivas comunitarias en materia de IIC y regula, entre otras disposiciones, el ejercicio del pasaporte europeo para las gestoras españolas que deseen prestar sus servicios en otros países de la Unión Europea y, de forma recíproca, para las gestoras de otros países miembros que deseen prestar servicios en España.

Ley de Transparencia

El 17 de julio de 2003 se aprobó la Ley de Transparencia con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas. Dicha Ley añade un nuevo Título X a la Ley del Mercado de Valores, que establece ciertas especialidades de aplicación a las sociedades cotizadas. Las más importantes se mencionan a continuación:

- Los pactos parasociales que regulen el ejercicio del derecho de voto en las juntas generales o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones, se someten a un régimen de publicidad.
- Se establece la obligación para las sociedades cotizadas de aprobar un reglamento para el funcionamiento de las juntas generales, en el que se podrán contemplar todas las materias que les atañen, respetando las disposiciones normativas y estatutarias al respecto.
- Por lo que respecta a los consejos de administración de las sociedades cotizadas, la Ley les impone la aprobación de un reglamento de normas de régimen interno y funcionamiento del propio consejo.
- Ambos reglamentos (el de las juntas generales y el de los consejos de administración) deben ser comunicados a la CNMV acompañando copia de los mismos y, con posterioridad, han de ser inscritos en el Registro Mercantil del domicilio de la sociedad cotizada⁹.
- En relación con los deberes de los administradores de las sociedades cotizadas, la Ley se centra en:
 - La prohibición de ejercitar el derecho de voto en junta general por parte de los administradores que han formulado solicitud pública de representación, en los casos que se encuentren en conflicto de interés.
 - La obligación de introducir en la memoria de la sociedad las operaciones de los administradores o de las personas que actúen por cuenta de éstos con la sociedad cotizada o con una sociedad del mismo grupo, cuando las operaciones sean ajenas al tráfico ordinario de la sociedad o no se realicen en condiciones normales de mercado.

⁹ La Ley no establece contenidos mínimos para los citados reglamentos, pero sí exige que su contenido respete la Ley y los Estatutos. En el caso del reglamento del consejo, la Ley establece un marco de referencia al afirmar que "contendrá medidas tendentes a garantizar la mejor administración de la sociedad".

- La prohibición de realizar o de sugerir operaciones sobre valores de sociedades sobre las que disponga de información privilegiada o reservada, en tanto esa información no se dé a conocer públicamente.
- En relación con la información societaria se introducen dos nuevas obligaciones:
 - Las sociedades cotizadas deben hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo¹⁰. Se establece un contenido mínimo del informe, que consta de seis bloques: (i) estructura del capital, (ii) estructura de la administración, (iii) operaciones vinculadas, (iv) sistemas de control del riesgo, (v) funcionamiento de la junta general, (vi) grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo o, en su caso, explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones.
 - Las sociedades cotizadas pueden cumplir con las obligaciones de información establecidas en la Ley de Sociedades Anónimas por cualquier medio técnico, informático o telemático, sin perjuicio del derecho de los accionistas a solicitar la información de forma impresa. En este sentido, las sociedades anónimas cotizadas deberán disponer de una página web para atender el ejercicio de información por parte de los accionistas y para difundir la información relevante, de acuerdo con el artículo 82.5 de la LMV.

La Ley de Transparencia también introduce novedades significativas en el ámbito de las sociedades anónimas. Entre ellas destacan las siguientes:

- Se introduce la posibilidad de delegar o ejercer del derecho de voto en las juntas generales mediante cualquier medio de comunicación a distancia.
- Se amplía la regulación sobre el derecho de información.
- Se impone a los administradores el deber de informarse diligentemente sobre la marcha de la sociedad y la obligación de cumplir con los deberes impuestos por las leyes y por los estatutos con fidelidad al interés social.

Respecto a los deberes de lealtad de los administradores:

- Se prohíbe a los administradores utilizar el nombre de la sociedad e invocar su condición de administrador de la misma para realizar operaciones por cuenta propia o de personas a ellos vinculadas.
- Se prohíbe a los administradores aprovechar, en beneficio propio o de personas a ellos vinculadas, las oportunidades de negocio que tenga la sociedad, siempre que ésta no haya desestimado dicha inversión u operación sin mediar influencia del administrador.
- Se impone a los administradores la comunicación al consejo de cualquier situación en la que puedan tener conflicto directo o indirecto con el interés de la sociedad.
- Se impone a los administradores el deber de comunicar: (i) las participaciones y cargos o funciones ostentadas en sociedades competidoras, y (ii) la realización por cuenta propia o ajena de actividades competidoras con la empresa y su inclusión en la memoria.
- Se desarrolla el deber de secreto de los administradores.

¹⁰ También se impone la elaboración de este informe a las entidades emisoras de valores que coticen en un mercado secundario oficial y a las cajas de ahorro, aunque con las particularidades derivadas de la distinta naturaleza jurídica de cada entidad.

- Se introduce, como nuevo supuesto de responsabilidad de los administradores, el daño causado a accionistas, acreedores y a la sociedad por actos y omisiones realizados en incumplimiento de los deberes inherentes al desempeño del cargo.
- También se establece la responsabilidad del que actúe como administrador de hecho de la sociedad por actos contrarios a la Ley, a los estatutos y a los deberes que la LSA impone a los administradores.

Medidas relacionadas con los mercados de valores incluidas en la Ley de Medidas Fiscales, Administrativas y de Orden Social

Esta Ley¹¹ establece diferentes normas referentes a aspectos tributarios, sociales, de personal al servicio de las administraciones públicas, de gestión y organización administrativa y de acción administrativa en distintos ámbitos sectoriales, que apoyan los objetivos de política económica establecidos por la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2004. Entre las medidas relacionadas con los mercados de valores cabe mencionar las siguientes:

- Se regula la titulización sintética de préstamos y otros derechos de crédito (ver recuadro en el capítulo 3 de Información al Mercado).
- Se modifica la Ley del Mercado de Valores, en lo referente a la regulación del comité de auditoría que han de tener las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y a la posible autorización de la publicidad de las actividades contempladas en la LMV.
- Se modifica la Ley de Transparencia, en lo que se refiere a aspectos determinados del informe anual de gobierno corporativo que las cajas de ahorro deben hacer público y comunicar a la CNMV.
- Se modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo, sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, dando cumplimiento a la Directiva aprobada por el Parlamento y el Consejo de la Unión Europea, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE, 83/345/349/CEE, 86/635/CEE y 91/674/CEE del Consejo, sobre las cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedades, bancos y otras entidades financieras y empresas de seguros.
- En materia de contabilidad y auditoría de cuentas, se modifican las normas contables incorporadas en la legislación mercantil. Así, se adecua la regulación contenida en la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de sociedades de responsabilidad limitada, en materia contable, recogiendo los pronunciamientos del grupo de trabajo intergubernamental de expertos en Normas Internacionales de Contabilidad y presentación de informes¹², así como el derecho positivo de otros estados miembros de la Unión Europea.
- Se modifican el Código de Comercio y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, adecuándolos al Reglamento 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a la aplicación de las Normas

¹¹ Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.

¹² Este grupo fue creado en el seno de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Comercio y Desarrollo (UNCTAD en sus siglas inglesas) y lleva veinte años dedicado a promover la introducción de mejoras en la transparencia de la gestión empresarial y en la publicación de información por las empresas.

Internaciones de Contabilidad, así como en transposición de la Directiva 2001/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de septiembre de 2001¹³, en lo que se refiere a las normas de valoración aplicables en las cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedad, así como de los bancos y otras entidades financieras.

Otras disposiciones legislativas nacionales

Mercados primarios

- Circular 2/2003, de 18 de marzo, de la CNMV por la que se modifica la Circular 2/1999, de 22 de abril, en materia de folleto informativo para la emisión de warrants. Regula los modelos de folletos necesarios para emitir warrants en los que el activo subyacente sean acciones del emisor o acciones de la sociedad dominante o matriz del grupo al que pertenezca el emisor.

Mercados secundarios

- Real Decreto 432/2003, de 11 de abril, por el que se modifica el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de ofertas públicas de adquisición de valores. Con la finalidad de garantizar la igualdad de trato a todos los accionistas, la nueva regulación ha incidido en la evaluación del control societario y ha introducido las siguientes modificaciones: (i) la ampliación de los supuestos en los que es obligatorio lanzar una OPA total o parcial¹⁴, (ii) la variación de los supuestos excluidos de la obligación de lanzar OPA, (iii) la regulación de las ofertas sometidas a condición, (iv) la mejora del régimen de las OPA competidoras y (v) la modificación del plazo para acreditar el aval hasta dos días después de la presentación de la OPA.
- Orden ECO/689/2003, de 27 de marzo, por la que se aprueba el Reglamento de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (ver capítulo 2).
- Orden ECO/3519/2003, de 1 de diciembre, por la que se dispone la publicación del Acuerdo del Consejo de Ministros, de 7 de noviembre de 2003, por el que se autoriza la creación del mercado de futuros del aceite de oliva que estará regido por la MFAO, Sociedad Rectora del Mercado de Futuros del Aceite de Oliva, S.A., y se aprueba el Reglamento del Mercado (ver capítulo 2).
- Circular 1/2003, de 22 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se desarrollan los requisitos especiales exigibles a los miembros industriales de los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones sobre el aceite de oliva y se regula la información contable y estadística exigible a las sociedades rectoras de estos mercados.

¹³ Modifica las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE y 86/635/CEE.

¹⁴ La mayor novedad en este ámbito consiste en la obligatoriedad de lanzar una OPA por el 10% de la entidad afectada, cuando se pretenda alcanzar un porcentaje inferior al 25% y se tenga intención de designar a más de un tercio y menos de la mitad más uno de los consejeros de la entidad afectada (ver capítulo 4 referente a OPA).

Otras normas referentes a los mercados de valores

- Real Decreto 504/2003, de 2 de mayo, por el que se regula el Comité Consultivo de la CNMV. (Ver capítulo 1).
- Acuerdo de 20 de noviembre de 2003, del Consejo de la CNMV, por el que se aprueba el código de conducta de las entidades sin ánimo de lucro para la realización de inversiones temporales. (Ver capítulo 2).
- Orden ECO/2714/2003, de 25 de septiembre, por la que se desarrolla el Real Decreto 1432/2002, de 27 de diciembre, en lo referente a la cesión y/o titulización del coste correspondiente al desajuste de ingresos de las actividades reguladas anterior a 2003 y del coste correspondiente a las revisiones derivadas de los costes extrapeninsulares.
- Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades. Establece los contenidos mínimos y la estructura del informe anual y del resto de los instrumentos de información de las sociedades cotizadas y de otras entidades.

Empresas de servicios de inversión

- Orden ECO/29/2003, de 8 de enero, por la que se modifica parcialmente la Orden de 29 de diciembre de 1992 sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las sociedades y agencias de valores y sus grupos.

Instituciones de inversión colectiva

- Circular 3/2003, de 29 de diciembre, de la CNMV sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los Registros de la CNMV. El objeto de la norma es simplificar la información auxiliar que remiten estas entidades.

Otras normas que contienen previsiones relacionadas con los mercados de valores

- Ley Orgánica 15/2003, de 25 de noviembre, por la que se modifica la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal. Destaca la modificación de dos artículos del Código Penal relativos a los delitos de manipulación de cotizaciones e información privilegiada.
- Ley 12/2003, de 21 de mayo, de prevención y bloqueo de la financiación del terrorismo.
- Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.
- Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (ver recuadro).
- Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica.

- Orden ECO/1064/2003, de 29 de abril, por la que se modifica la Orden de 28 de diciembre de 2001 sobre los convenios de promoción de fondos de titulización de activos para favorecer la financiación empresarial.
- Resolución de 5 de marzo de 2003 de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera por la que se regulan los creadores de mercado de deuda pública del Reino de España.
- Circular del Banco de España 5/2003, de 19 de diciembre, a Sociedades y servicios de tasación homologados, que modifica la Circular 3/1998 del Banco de España, de 27 de enero, sobre información a rendir al Banco de España.
- Convenio de Colaboración entre la CNMV y el Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (SEPBLANC). El convenio, firmado el 18 de junio de 2003, tiene por objeto formalizar y estrechar la colaboración en materia de supervisión de los procedimientos y órganos de prevención de blanqueo de capitales, de las entidades obligadas a colaborar por Ley como sujetos obligados y que operen en el mercado de valores¹⁵.

Especialidades del régimen concursal en las entidades supervisadas por la CNMV

El 9 de julio de 2003 se aprobó la Ley Concursal¹, que reforma una de las normas más antiguas del ordenamiento jurídico español. A pesar de que dicha Ley contempla un régimen general del concurso de acreedores, que es aplicable tanto a los empresarios como a los deudores civiles, existen reglas especiales para las entidades sujetas a supervisión financiera, entre las que resaltan las siguientes:

- Existen normas especiales sobre la notificación a la CNMV de la solicitud de concurso (art. 13) y del auto de declaración del concurso (art. 21.5).
- Se atribuye a la CNMV la facultad de nombrar a uno de los administradores concursales en el caso de concurso de empresas de servicios de inversión, o en el caso de concurso de sociedades emisoras (art. 27.2).
- Para los casos de intervención con disolución y liquidación de la entidad, se prevén normas de coordinación con la calificación concursal (art. 174 y 175).
- Existen normas especiales en materia de auditoría de las sociedades emisoras y empresas supervisadas por la CNMV (art. 46).
- Se recoge en bloque la especialidad de las normas existentes en materia de garantías financieras, de finalidad en los pagos y de compensación multilateral de los pagos, y la exención del régimen de las acciones de reintegración de la masa para las operaciones realizadas en los sistemas de pagos (art. 71.5).

¹ Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Normativa de la Unión Europea aprobada en 2003

- Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado). Se establece una nueva regulación uniforme en materia de información privilegiada y manipulación de mercado y se deroga la Directiva 89/592/CE del Consejo, de 13 de noviembre de

¹⁵ Ver información detallada en el capítulo de 6 sobre Integridad del Mercado.

1989, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada. Resultan especialmente relevantes las definiciones de "información privilegiada" y de "manipulación de mercado" y también el establecimiento de un régimen de cooperación e intercambio de información entre los estados miembros para la persecución de estas conductas. Se trata de la primera directiva promulgada de acuerdo con el proceso Lamfalussy¹⁶, por lo que requiere la adopción de diversas medidas de desarrollo, que se exponen a continuación:

- *Reglamento (CE) nº 2273/2003 de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, por el que se aplica la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las exenciones para los programas de recompra y la estabilización de instrumentos financieros.*
- *Directiva 2003/124/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la definición y revelación pública de la información privilegiada y la definición de manipulación en el mercado.*
- *Directiva 2003/125/CE de la Comisión, de 22 de diciembre a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de intereses.*
- Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE. La nueva Directiva, que entró en vigor el 31 de diciembre de 2003, supone la consecución de un pasaporte único europeo para los emisores de valores. Las compañías domiciliadas en la Unión Europea o en terceros países podrán vender los valores, o admitirlos a negociación, en cualquier mercado regulado europeo, con la autorización de una única autoridad competente en la Unión Europea. Los supervisores del país de acogida no podrán imponer requisitos adicionales. Los emisores de la Unión Europea podrán elegir libremente la autoridad que registrará el folleto informativo en el caso de las emisiones de deuda o derivados, pero no en el caso de emisión de acciones, donde la autoridad competente es la del domicilio del emisor. Los emisores de terceros países tienen libertad de elección para todo tipo de valores.

El nuevo régimen fijado por la Directiva supondrá un importante ahorro de costes para los emisores que se derivará, no sólo de la simplificación y agilización de los procedimientos de emisión y admisión a cotización, sino también de las nuevas reglas sobre traducción y publicidad de los folletos. No será necesario traducir el folleto a todos los idiomas de los países de la Unión Europea: bastará con elaborarlo en un idioma comúnmente aceptado en los mercados financieros y, si lo solicita el país de acogida, traducir un resumen al idioma local.

- Reglamento (CE) nº 1725/2003 de la Comisión, de 29 de septiembre de 2003, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo. Determina la aplicación directa de las Normas Internacionales de Contabilidad existentes el día 14 de septiembre de 2002 por parte de las entidades cotizadas al preparar sus estados financieros consolidados de los ejercicios que comiencen el 1 de enero de 2005 (ver sección sobre armonización contable europea al final de este capítulo).

¹⁶ Una explicación detallada sobre este informe está disponible en la Memoria de la CNMV correspondiente al año 2001.

Plan de Acción de Servicios Financieros de la Unión Europea

Durante 2003 continuó el desarrollo del Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF¹⁷), con la finalización de cinco de las once medidas que estaban pendientes a principios de año (el PASF incluye 42 medidas en total). De estas cinco medidas finalizadas, las dos más importantes ya se mencionaron anteriormente (Directiva de Abuso de Mercado y Directiva de Folletos¹⁸). De las seis medidas que quedaban pendientes a final de año, tres están relacionadas con los mercados de valores (Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros –anteriormente Servicios de Inversión–, Directiva de Ofertas Públicas de Adquisición y Directiva de Transparencia¹⁹), otra afecta al sector de entidades de crédito y de entidades de valores (Revisión de la Directiva sobre Adecuación del Capital de las Entidades Financieras²⁰) y dos de ellas son de carácter más general (Revisión de la 10ª Directiva sobre Derecho de Sociedades y Revisión de la 14ª Directiva sobre Derecho de Sociedades).

Dada la próxima conclusión de estas medidas, la Comisión Europea constituyó en octubre de 2003 cuatro grupos de expertos en los sectores bancario, asegurador, de valores y de gestión de activos respectivamente, para que emitan en abril de 2004 un informe en el que se valore el estado real de la integración de los mercados de valores de la Unión Europea. Estos informes servirán de base para la apertura de una segunda fase de consulta y debate público.

En este proceso de integración de los mercados de valores, es destacable la labor del Comité Europeo de Reguladores (CESR). Este Comité, cuyo funcionamiento estableció el Informe Lamfalussy, tiene como función desarrollar informes sobre medidas técnicas de implementación de las normas de nivel 1 (Directivas del Consejo y del Parlamento Europeo). Estos informes son aprobados por el Comité Europeo de Valores (ESC), que está integrado por representantes de los estados miembros y, tras su aprobación, la Comisión Europea tiene la competencia para promulgar normas de nivel 2 (Directivas o Reglamentos de la Comisión), con base en las propuestas de CESR.

Como se comentó anteriormente, ya se han producido los primeros desarrollos normativos (nivel 2) de la Directiva de Abuso de Mercado²¹, con el asesoramiento de los informes de CESR, que también está trabajando en los primeros desarrollos de nivel 2 de la Directiva de Folletos²². La utilidad de este Comité ha llevado a la Comisión Europea a decidir la constitución de sus homólogos en el sector bancario (CEBS²³) y en el de seguros (CEIOPS²⁴).

¹⁷ El PASF fue publicado en mayo de 1999, a instancias del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de la UE (ECOFIN). El Plan contempla la implantación de medidas, fundamentalmente de carácter legislativo, encaminadas a impulsar la integración de los mercados de servicios financieros en la Unión Europea.

¹⁸ Las otras tres medidas finalizadas tienen que ver con la modernización de las normas contables de las Directivas 4ª y 7ª, fondos de pensiones y ahorro transfronterizo.

¹⁹ Estas Directivas cuentan con el acuerdo político en el seno del Consejo de la Unión Europea. El Parlamento Europeo ya ha realizado su primera lectura y está prevista la segunda antes de abril o mayo de 2004.

²⁰ Presumiblemente, la Comisión Europea presentará la actualización de la Directiva sobre Adecuación del Capital para su discusión en el seno del Consejo Europeo una vez que finalicen los estudios del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Es posible que el lanzamiento de este proyecto se realice después de la constitución del nuevo Parlamento Europeo de 25 miembros. Hasta la fecha, los trabajos desarrollados por la Comisión Europea tienen carácter de preparatorios; no existe un proyecto formal.

²¹ Directiva 2003/6/CE.

²² Directiva 2003/71/CE.

²³ *Committee of European Banking Supervisors* (Comité de Supervisores Bancarios Europeos).

Avances en la elaboración de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros¹

Después de la primera lectura del proyecto de actualización de esta Directiva por el Parlamento Europeo, el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN), en octubre de 2003, alcanzó el acuerdo político sobre el contenido de la misma. Las principales novedades de este proyecto de Directiva son las siguientes:

- Se concreta el libre establecimiento en todo el territorio de la Unión Europea (presencia física, sucursal o remota) para todas las entidades registradas en algún estado miembro, con carácter general para las empresas de servicios de inversión, con carácter específico para los mercados regulados y los sistemas multilaterales de negociación y, con carácter genérico, se mencionan los mecanismos de compensación y liquidación, aunque sin mucha precisión en esta materia.
- Se establece el principio de país de origen con carácter general, no sólo en materia de autorización, sino también a efectos de supervisión y control por las autoridades competentes.
- Se regulan los conflictos de interés, se armonizan los procedimientos necesarios para la protección de los clientes (por ejemplo, el principio de mejor ejecución o la gestión de las órdenes de clientes) y se establece la obligatoriedad de llevanza de determinados registros.
- Se regulan los agentes vinculados (representantes, en nuestra legislación) y se crea una nueva figura denominada "contraparte elegible", cuya característica principal es su conocimiento del mercado de valores. Los intermediarios financieros podrán negociar con ellos aplicando unas normas de conducta y de protección a los clientes menos rigurosas.
- Se establecen los requisitos mínimos de transparencia en la negociación previa y posterior, tanto para las operaciones realizadas a través de los mercados regulados como de las operaciones ejecutadas internamente.
- Se refuerza la cooperación entre autoridades supervisoras.

¹ Anteriormente Directiva de Servicios de Inversión (DSI).

Informes del grupo interinstitucional de seguimiento del proceso Lamfalussy

El grupo interinstitucional de seguimiento del proceso Lamfalussy (Inter-institutional Monitoring Group of the Lamfalussy Process, IIMG), creado por acuerdo del Parlamento Europeo, la Comisión Europea y el ECOFIN en julio de 2002, tiene por objeto el análisis de la aplicación del Informe Lamfalussy al proceso normativo en el sector financiero de la Unión Europea. En 2003, el grupo publicó dos informes de seguimiento (mayo y diciembre), que se sometieron a consulta pública. Las conclusiones se harán públicas en 2004.

En el primer informe, el IIMG analizó cuatro de las iniciativas legislativas previstas en el PASF¹. El IIMG recomienda a la Comisión Europea que utilice la fórmula del reglamento para adoptar las medidas de desarrollo (nivel 2). También insiste en la necesidad de realizar amplios procesos de consulta pública, tanto por parte de CESR como de la Comisión Europea.

²⁴ *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* (Comité de Supervisores Europeos de Seguros y Pensiones).

El segundo informe llama la atención sobre las consecuencias que el proyecto de Constitución Europea puede tener en el marco normativo previsto en el Informe Lamfalussy, y sobre la necesidad de no demorar el desarrollo de las directivas comunitarias a través de la promulgación de normas de nivel 2. Respecto a las actividades de nivel 3, el IIMG pone de manifiesto que la implementación armonizada de las directivas comunitarias en los estados miembros es una necesidad para la efectiva consecución de un mercado financiero integrado. Por ello, sugiere que CESR elabore recomendaciones y estándares que aseguren la coordinación y la adopción de criterios comunes a la hora de supervisar la actuación de cuantas personas o entidades se relacionan con los mercados de valores.

¹ Las Directivas de Abuso de Mercado y la Directiva de Folletos y las propuestas de Directiva de Transparencia y de Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros, aún en tramitación.

Armonización contable europea

El 29 de septiembre de 2003 se publicó el Reglamento (CE) Nº 1725/2003 de la Comisión que determina la adopción de determinadas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)²⁵, de conformidad con el Reglamento (CE) Nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y el Consejo²⁶. La Comisión Europea concluyó que las NIIF existentes el día 14 de septiembre de 2002²⁷, y las interpretaciones relacionadas con ellas, cumplen con los requisitos de convalidación establecidos en el Reglamento (CE) Nº 1606/2002 y que, por tanto, deben ser adoptadas por las entidades cotizadas al preparar sus estados financieros consolidados de los ejercicios que comiencen el 1 de enero de 2005.

Además, la Comisión ha considerado proyectos de mejora sobre varias NIIF, pero no se adoptarán hasta que sus modificaciones sean convalidadas por la Comisión Europea y coherentes con el Reglamento 1606/2002. Entre las principales medidas de las NIIF que ya han sido aprobados por el IASB o que están en fase de consulta pública, destacan los siguientes:

- Aprobación de la NIIF 1 (adopción por primera vez de las normas internacionales de contabilidad) en julio de 2003. Su objetivo es facilitar a las entidades europeas cotizadas el proceso de aplicación, por primera vez, de las NIIF en la preparación de sus estados financieros anuales e intermedios.
- Publicación de las nuevas versiones de la NIC 32 (instrumentos financieros: presentación y revelación de información) y de la NIC 39 (instrumentos financieros: reconocimiento y medición) en diciembre de 2003.

²⁵ Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) son emitidas por el IASB (*International Accounting Standards Board*, Consejo para la Normalización Contable Internacional), mientras que las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) fueron emitidas entre 1973 y 2001 por el IASC (*International Accounting Standards Committee*, Comité para la Normalización Contable Internacional), organismo predecesor del IASB, y continúan manteniendo su denominación original (NIC). El preámbulo de las NIIF publicado en 2002 deja claro que este conjunto de normas incluye a las NIC, por lo que en este documento se hará referencia a las NIIF, salvo cuando mencione una NIC concreta.

²⁶ Este Reglamento declaró aplicables en la Unión Europea las NIIF que cumplieran determinados requisitos.

²⁷ Excepto la NIC 32 y la NIC 39, relativas a la presentación, información, reconocimiento y medición de instrumentos financieros.

- Aprobación y publicación de nuevas versiones definitivas de trece NIC que estaban siendo revisadas y derogación de la NIC 15 (información para reflejar los efectos de los cambios en los precios).
- Emisión de un proyecto de norma (ED²⁸ 5: contratos de seguros, fase I) en julio de 2003, relativo a la contabilización de los contratos de seguros, con el que se persigue armonizar los criterios de contabilización de este tipo de contratos y lograr una mayor transparencia.
- Publicación en julio de 2003 de un nuevo borrador de la norma ED 4 (disposición de activos no corrientes y presentación de operaciones en interrupción) como parte del proyecto de convergencia suscrito en septiembre de 2002 entre el IASB y el FASB²⁹.
- Emisión en mayo de 2003 por parte del IFRIC³⁰ de una propuesta de interpretación relativa a los requisitos para contabilizar los derechos de emisión por parte de las entidades participantes en planes gubernamentales de reducción de emisiones contaminantes, como consecuencia del acuerdo de Kyoto.

Recomendaciones de CESR relativas a la transición al marco NIIF

CESR publicó el 30 de diciembre de 2003 una serie de recomendaciones a las entidades con el fin de que éstas puedan cumplir con sus obligaciones de información, manteniendo adecuadamente informados a los inversores y otros usuarios de los efectos de la transición a las NIIF sobre determinadas magnitudes financieras. Entre ellas destacan las siguientes:

Estados financieros del ejercicio 2003. Se recomienda a las entidades cotizadas informar sobre sus planes y grado de cumplimiento del proceso de transición, describiendo las políticas generales aplicadas y los riesgos e incertidumbres asociados al mismo.

Estados financieros del ejercicio 2004. La información relevante sobre el impacto de las NIIF en los estados financieros de 2004 debe estar preparada, de acuerdo con la NIIF 1, cuando se publiquen las cuentas consolidadas de 2005 e incluirá los datos comparativos y las conciliaciones precisas. En algunos casos, esta información podría ser considerada como sensible para los precios de cotización del mercado y, por tanto, estar sujeta a los requisitos establecidos en la Directiva sobre Abuso de Mercado.

Información intermedia del ejercicio 2005. CESR recomienda que cualquier información intermedia que se publique a partir del 1 de enero de 2005 se prepare de conformidad con el marco establecido en las NIIF. La información intermedia de ejercicios anteriores debe prepararse con las prácticas contables de 2005 y se recomienda proporcionar de nuevo esta información según el marco contable vigente en dicho ejercicio, con las conciliaciones precisas.

Estados financieros del ejercicio 2005. Las NIIF exigen presentar información comparativa del ejercicio anterior (en este caso 2004), preparada de acuerdo con los principios de la NIIF 1, pero no prohíbe presentar la información previamente publicada. Si un emisor estuviera obligado a presentar información financiera de

²⁸ *Exposure Draft*, o borrador de norma contable en fase de proyecto, y expuesta para comentario público.

²⁹ *Financial Accounting Standards Board*. Es el organismo emisor de normas contables en EEUU.

³⁰ *International Financial Reporting Interpretations Committee*. Comité del IASB encargado de interpretar las NIIF.

tres ejercicios consecutivos (2003, 2004 y 2005), CESR recomienda que se proporcione la información de 2003 tal y como fue publicada y la de 2004 bajo los dos marcos contables (NIIF y normas vigentes del ejercicio).

Supervisión de la información financiera de las entidades cotizadas y recomendaciones de CESR sobre la fase de transición a las NIIF

El Reglamento (CE) 1606/2002 subrayó la importancia de contar con un régimen riguroso y adecuado de supervisión de la información financiera (“*enforcement*”) para aumentar la confianza de los inversores. También planteó a los estados miembros la necesidad de adoptar las medidas apropiadas para garantizar el cumplimiento de las NIIF y señaló que la Comisión Europea y CESR deben coordinar sus actuaciones con el fin de adoptar un enfoque común de supervisión europeo.

Así, el 21 de marzo de 2003, CESR aprobó la Norma 1 sobre “Información financiera: supervisión de normas de información financiera en Europa”, que fue un primer paso en el proceso de definición y diseño de un sistema común de supervisión a escala europea. También remitió un Proyecto de Norma 2 sobre “Información financiera: coordinación de actividades de supervisión” que fue sometido a consulta pública el 7 de enero de 2004 (ver recuadro). Finalmente, destaca la publicación de diversas recomendaciones de CESR a las entidades sobre la fase de transición a las NIIF el 30 de diciembre de 2003, ya comentadas en un recuadro anterior.

Proyecto de Norma 2 de CESR sobre “Información financiera: coordinación de actividades de supervisión”

Con el objetivo de alcanzar un alto grado de coordinación y convergencia en las actuaciones de las autoridades supervisoras europeas respecto a la información financiera que publican las entidades con valores admitidos a negociación en un mercado regulado de la UE, CESR planteó la necesidad de adoptar los siguientes principios:

- Las decisiones que deban ser tomadas por los supervisores europeos competentes tendrán en cuenta todos los precedentes existentes. Cuando sea posible se harán consultas multilaterales.
- Transcurrido un tiempo razonable desde que un supervisor nacional haya tomado una decisión, los extremos de la misma deberán ponerse a disposición del resto de supervisores europeos mediante una base de datos, a la que también podrán acceder terceros interesados (emisores, auditores, otros supervisores).
- Los supervisores nacionales europeos deberán asumir un régimen de confidencialidad acorde con el que sea aplicable a los miembros de CESR.
- Para lograr un alto grado de armonización, el presidente del Subcomité de Supervisión¹ convocará Sesiones de Coordinación Europeas de Supervisores (EECS²) en las que participarán todos los supervisores nacionales. Su finalidad será la de discutir las decisiones tomadas y las experiencias en la aplicación de las normas de supervisión.

¹ Sub-Committee on Enforcement.

² European Enforcers Co-ordination Sessions.

La armonización contable en la perspectiva española

Con el fin de facilitar el proceso de adaptación de las empresas españolas a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), se constituyó un grupo de trabajo con el objetivo de comparar las normas contables nacionales y las mencionadas NIIF. El grupo de trabajo, dirigido por la CNMV y constituido por siete empresas españolas integradas en el Ibex-35 y dos firmas internacionales de auditoría, publicó a finales de 2003 las respuestas a un primer cuestionario propuesto por la CNMV referido a principios y criterios de reconocimiento, medición y registro contable³¹. De este documento se deduce que en el 60% de los aspectos consultados, las normas contables nacionales presentan discrepancias con las NIIF, entendiendo como discrepancia una falta de equivalencia entre ambos conjuntos de normas, una ausencia de regulación en las normas nacionales o bien una regulación nacional con un alcance inferior al de las NIIF³². Estos resultados ponen de manifiesto los cambios significativos que están afrontando las entidades españolas en su adaptación a estas normas.

Elaboración de un mapa contable iberoamericano

Durante 2003 y bajo el auspicio del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV), se decidió impulsar una iniciativa, que consistía en averiguar el grado de comparabilidad de la información financiera de las empresas cotizadas en el entorno Iberoamericano. La iniciativa se materializó en la creación de un Grupo de Expertos Contables (GEC), cuya reunión constitutiva tuvo lugar en Buenos Aires, en marzo de 2003, con la asistencia de representantes de los órganos supervisores de los mercados de valores de 14 países miembros del IIMV.

El GEC tiene como finalidad realizar un mapa de situación detallado de las normas de información financiera de cada país para identificar las similitudes y las diferencias entre éstos. Las NIIF fueron elegidas como patrón de referencia para la comparación. Para el desarrollo del trabajo, la Dirección Adjunta a la Presidencia de la CNMV elaboró dos cuestionarios específicos para el GEC, uno sobre "Principios de Presentación, Reconocimiento y Medición" y otro sobre "Desgloses de Información".

Como paso previo, cada país iberoamericano en el GEC debe constituir una misión contable nacional formada por expertos contables, encargada de analizar e identificar las similitudes y diferencias entre las normas contables nacionales y las NIIF. En 2003 se constituyeron seis misiones (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, España y Perú). De ellas, cuatro terminaron básicamente su trabajo ese mismo año (Argentina, España, Bolivia, Perú), otra está en fase avanzada (Chile) y la última, constituida a final de año, está con los trabajos iniciales (Brasil). En 2004 se espera la constitución de otras cuatro misiones (Ecuador, El Salvador, Panamá y Venezuela).

³¹ El documento se puede consultar en la página web de la CNMV (www.cnmv.es), "Publicaciones y otros documentos", "Normas Internacionales de Contabilidad", "Normas, documentación y proyectos", "CNMV", "Otros".

³² El cuestionario incluye 438 aspectos a comparar, cada uno de los cuales contiene una media de tres preguntas.

La armonización contable en la perspectiva española

Con el fin de facilitar el proceso de adaptación de las empresas españolas a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), se constituyó un grupo de trabajo con el objetivo de comparar las normas contables nacionales y las mencionadas NIIF. El grupo de trabajo, dirigido por la CNMV y constituido por siete empresas españolas integradas en el Ibex-35 y dos firmas internacionales de auditoría, publicó a finales de 2003 las respuestas a un primer cuestionario propuesto por la CNMV referido a principios y criterios de reconocimiento, medición y registro contable³¹. De este documento se deduce que en el 60% de los aspectos consultados, las normas contables nacionales presentan discrepancias con las NIIF, entendiendo como discrepancia una falta de equivalencia entre ambos conjuntos de normas, una ausencia de regulación en las normas nacionales o bien una regulación nacional con un alcance inferior al de las NIIF³². Estos resultados ponen de manifiesto los cambios significativos que están afrontando las entidades españolas en su adaptación a estas normas.

Elaboración de un mapa contable iberoamericano

Durante 2003 y bajo el auspicio del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV), se decidió impulsar una iniciativa, que consistía en averiguar el grado de comparabilidad de la información financiera de las empresas cotizadas en el entorno Iberoamericano. La iniciativa se materializó en la creación de un Grupo de Expertos Contables (GEC), cuya reunión constitutiva tuvo lugar en Buenos Aires, en marzo de 2003, con la asistencia de representantes de los órganos supervisores de los mercados de valores de 14 países miembros del IIMV.

El GEC tiene como finalidad realizar un mapa de situación detallado de las normas de información financiera de cada país para identificar las similitudes y las diferencias entre éstos. Las NIIF fueron elegidas como patrón de referencia para la comparación. Para el desarrollo del trabajo, la Dirección Adjunta a la Presidencia de la CNMV elaboró dos cuestionarios específicos para el GEC, uno sobre "Principios de Presentación, Reconocimiento y Medición" y otro sobre "Desgloses de Información".

Como paso previo, cada país iberoamericano en el GEC debe constituir una misión contable nacional formada por expertos contables, encargada de analizar e identificar las similitudes y diferencias entre las normas contables nacionales y las NIIF. En 2003 se constituyeron seis misiones (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, España y Perú). De ellas, cuatro terminaron básicamente su trabajo ese mismo año (Argentina, España, Bolivia, Perú), otra está en fase avanzada (Chile) y la última, constituida a final de año, está con los trabajos iniciales (Brasil). En 2004 se espera la constitución de otras cuatro misiones (Ecuador, El Salvador, Panamá y Venezuela).

³¹ El documento se puede consultar en la página web de la CNMV (www.cnmv.es), "Publicaciones y otros documentos", "Normas Internacionales de Contabilidad", "Normas, documentación y proyectos", "CNMV", "Otros".

³² El cuestionario incluye 438 aspectos a comparar, cada uno de los cuales contiene una media de tres preguntas.

- Plan de Acción en Derecho de Sociedades y Gobierno Corporativo: El plan sometido a consulta persigue fortalecer los derechos de los accionistas, elevar la protección de terceros implicados e impulsar la eficiencia y la competitividad del sector empresarial europeo.
- La CNMV ha expuesto reiteradamente la necesidad de una participación activa en los procesos de consulta pública por parte de todos los agentes implicados. Cuanto mayor sea la implicación de todos ellos, mayor será la calidad de la normativa que finalmente se apruebe. El acceso a los documentos y la posibilidad de emitir la opinión solicitada a través la página web facilita e impulsa este tipo de procedimientos.

PARTE IV

ADMINISTRACIÓN Y RECURSOS

10. Administración y recursos

El régimen económico de la CNMV está regulado en el artículo 14 de la LMV. De acuerdo con lo establecido en este artículo, la CNMV remite anualmente un anteproyecto de presupuesto al Ministerio de Hacienda, que a su vez lo eleva al acuerdo del Gobierno para su posterior remisión a las Cortes Generales, integrado en los Presupuestos Generales del Estado. El control económico y financiero de la CNMV corresponde a la Intervención General de la Administración del Estado, sin perjuicio de las funciones que correspondan al Tribunal de Cuentas.

El citado artículo 14 de la LMV determina, asimismo, el régimen aplicable a las contrataciones de la CNMV, tanto en el orden laboral como en el mercantil. Así, el personal laboral está vinculado a la CNMV mediante una relación sujeta a las normas del derecho laboral. Con excepción del personal de carácter directivo, la contratación del personal se realiza mediante convocatoria pública y de acuerdo con sistemas basados en los principios de igualdad, mérito y capacidad. Por lo que se refiere a las adquisiciones patrimoniales, éstas se sujetan, sin excepción alguna, al derecho privado y se ajustan a lo dispuesto en el Texto Refundido de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas¹.

Gestión económica

La CNMV obtuvo en 2003 unos ingresos de 38,7 millones de euros e incurrió en unos gastos de 24,7 millones, por lo que el excedente del ejercicio se cifró en 13,9 millones de euros.

El grueso de los ingresos procedió del cobro de tasas, que ascendió a 36 millones de euros, un 14,5% más que en 2002. El resto de la recaudación procedió principalmente de ingresos financieros y, en menor medida, de la facturación por la venta de publicaciones y de otros ingresos (difusores profesionales de información, recuperación de gastos de publicidad en BORME de exclusiones de negociación, gastos repercutidos sobre los adjudicatarios de los concursos de contratación, etc.).

Como se aprecia en el cuadro 10.1, los ingresos por tasas aumentaron en la mayoría de conceptos, siendo particularmente destacados los aumentos registrados por inscripción de folletos (31%) y por supervisión de mercados (15,9%). Dentro de los distintos tipos de tasas, los rasgos más sobresalientes de su evolución durante el año fueron los siguientes:

- En las tasas por inscripción de folletos, su notable incremento se debe, fundamentalmente, al aumento de la actividad emisora en renta fija, tanto a través de la inscripción de folletos de emisión como a través de la verificación de los requisitos de admisión en AIAF. También debe destacarse el aumento de las tasas por autorización de OPA.

¹ Real Decreto Legislativo 2/2000, de 16 de junio.

- Respecto al aumento de tasas por supervisión de mercados, destaca el fuerte crecimiento de los ingresos por supervisión de la actividad de las entidades participantes en la Sociedad de Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, asociado al incremento de los saldos registrados en el Sistema².
- En relación a los ingresos por supervisión de entidades, las tasas por supervisión de IIC, que aumentaron moderadamente, supusieron el 92% del total. Por segundo año consecutivo, las tasas por supervisión de empresas de servicios de inversión descendieron de modo significativo, debido a los menores requerimientos de capital.

Cuadro 10.1
Ingresos por tasas en la CNMV

Importes en miles de euros

Actividad o servicio	2002	2003	Variación (%)
Inscripción de folletos y entidades	8.625,2	10.439,3	21,0
Inscripción de folletos	6.939,8	9.092,7	31,0
Folletos de emisión	4.571,4	5.530,5	21,0
Folletos de admisión a bolsa	254,6	108,3	-57,5
Verificación requisitos de admisión AIAF	2.113,9	3.453,9	63,4
Inscripción de entidades	1.302,0	784,4	-39,8
Autorización de OPA	383,4	562,2	46,6
Supervisión de mercados	13.894,8	16.104,5	15,9
Actividad de miembro de AIAF	100,3	111,7	11,4
Actividad de participante en Sociedad de Sistemas	9.245,7	11.157,2	20,7
Actividad de miembro de bolsa	4.212,2	4.590,2	9,0
Actividad de miembros de MEFF RF	3,4	3,4	0,0
Actividad de miembros de MEFF RV	332,9	241,6	-27,4
Actividad de miembros de FC&M	0,4	0,4	0,0
Supervisión de Entidades	8.884,3	9.410,5	5,9
Supervisión IIC	8.069,9	8.641,7	7,1
FIM y FIAMM	7.162,4	7.628,4	6,5
SIM y SIMCAV	834,7	914,7	9,6
Fondos de inversión inmobiliaria	72,9	98,6	35,3
Supervisión sociedades gestoras IIC y FTH	193,8	197,1	1,7
Sociedades gestoras IIC	186,3	188,8	1,3
Sociedades gestoras fondos titulización	7,5	8,3	10,7
Supervisión ESI	620,7	571,7	-7,9
Sociedades gestoras de cartera	23,9	17,9	-25,1
Sociedades y agencias de valores	596,8	553,8	-7,2
Expedición de certificados	0,8	1,0	25,0
Total	31.405,2	35.955,3	14,5

En relación a los gastos, su importe se cifró en 24,7 millones de euros, lo que supone un crecimiento interanual del 8,7%. Los gastos de personal, que representaron el 67,8% del total, aumentaron un 10,8% a consecuencia del incremento de la plantilla, que se cifró en el 10,2%. En cuanto al resto de los gastos, el 99% correspondió a servicios exteriores (arrendamiento, mantenimiento, suministros, servicios profesionales independientes, comunicación, etc.). En conjunto, los gastos por servicios exteriores crecieron un 11%, concentrándose este aumento fundamentalmente en la partida de arrendamientos³, debido al

² Las tasas se aplican exclusivamente a las entidades que, con anterioridad a la creación de la Sociedad de Sistemas, debían estar adheridas al SCLV. Las entidades anteriormente adheridas a CADE no están sujetas a tasas por supervisión de la CNMV.

³ Los gastos por arrendamientos aumentaron el 50,7%, al pasar de 1,2 millones de euros en 2002 a 1,9 millones en 2003.

alquiler de nuevas oficinas para hacer frente a las necesidades de espacio generadas por el aumento de la plantilla.

El Gobierno, a propuesta de la CNMV, acordó en diciembre de 2003 la distribución del resultado del ejercicio 2002, estableciendo la cifra a ingresar en el Tesoro en seis millones de euros.

Recursos humanos

En 2003, la plantilla de la CNMV se incrementó en 30 personas (10,2%) hasta un total de 325 empleados. El aumento de personal se concentró en el personal técnico, mientras que el administrativo se redujo ligeramente (ver cuadro 10.2). Las direcciones más reforzadas fueron la Dirección General de Mercados e Inversores con 12 efectivos (19,0%), la Dirección General de Entidades con 11 efectivos (11,2%) y la Dirección General del Servicio Jurídico con 4 efectivos (12,5%). Las modificaciones de las plantillas del resto de las direcciones fueron reducidas (ver cuadro 10.3). En conjunto, los empleados de éstas aumentaron en tres efectivos (3,3%).

Cuadro 10.2
Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales

Categoría	Número de empleados	
	2002	2003
Servicios	9	9
Administrativos	52	51
Técnicos en prácticas	8	8
Técnicos	207	237
Dirección	19	20
Total	295	325

El ratio de personal dedicado a las actividades de línea, respecto al dedicado a tareas de tipo horizontal, pasó de 1,89 a 2,10 en 2003. La selección de personal se realizó mediante convocatoria pública en todos los casos. Se realizaron once procesos de selección de personal, con un total de 31 plazas convocadas.

Cuadro 10.3
Distribución del personal entre las direcciones de la CNMV

	2002	2003	Var. (%)
Direcciones Generales de línea:	193	220	14
Entidades del Mercado de Valores	98	109	11
Mercados e Inversores	63	75	19
Servicio Jurídico e Inspección	32	36	13
Direcciones	91	94	3
Consejo	11	11	0
Total CNMV	295	325	10

Servicios de e-administración: CNMV en línea

Desde 1998 la CNMV viene potenciando los servicios de la e-administración para facilitar la recepción, trámite, registro, comunicación y, en su caso, la difusión de la documentación propia de la actividad de las entidades. Estos servicios se

contemplan bajo el sistema "CNMV en línea", que agrupa los 29 trámites telemáticos que se pueden realizar ante la CNMV. Los trámites se engloban en tres grandes grupos:

- i) Los que se realizan mediante el uso de CIFRADO/CNMV, sistema de cifrado y firma electrónica, que abarca 22 trámites distintos, como se aprecia en el cuadro 10.4. Algunos trámites deben realizarse obligatoriamente por esta vía.
- ii) Los que corresponden al pago de tasas (cuatro trámites), que requieren la utilización de un certificado de clave pública aceptado por la Agencia Estatal de la Administración Tributaria⁴.
- iii) La descarga de datos (*feed* de datos) por difusores profesionales, organismos públicos o usuarios autorizados (tres trámites), que requiere clave de usuario y contraseña.

Cuadro 10.4

Relación de trámites que pueden realizarse a través de CIFRADO/CNMV

Empresas de servicios de inversión

Altas y modificaciones de agentes de SAV y SGC
 Envío de estados financieros de SAV y SGC
 Envío de estados financieros de grupos consolidables de SAV
 Envío de estados estadísticos de IIC extranjeras
 Seguimiento de los expedientes en trámite de la entidad

Sociedades emisoras

Comunicación de hechos relevantes
 Envío del cuadro de información de colocación de pagarés
 Envío de estados financieros trimestrales y semestrales*
 Envío de información sobre efectos titulizados

Mercado AIAF

Admisiones al mercado
 Negociación diaria

Instituciones de inversión colectiva

Altas y actualizaciones de folletos de IIC*
 Comunicación de participaciones significativas de fondos de inversión*
 Envío de estados financieros de IIC
 Envío de información estadística para la Unión Europea
 Envío de estados financieros de las sociedades gestoras
 Envío de estados estadísticos de IIC extranjeras
 Envío de estados financieros de fondos inmobiliarios
 Envío de estados trimestrales y semestrales públicos de SIM y SIMCAV
 Seguimiento de los expedientes en trámite de la entidad

Entidades de capital-riesgo

Envío de estados financieros
 Seguimiento de los expedientes en trámite de la entidad

* Tramitación obligatoria por vía telemática

Desde 1998 se han realizado más de 70.000 trámites a través de "CNMV en línea" con los 1.050 usuarios que se relacionan con carácter estable y periódico con la CNMV. Durante 2003, se realizaron más de 27.000 trámites, lo que sitúa a la CNMV como uno de los organismos públicos con mayor índice de utilización de la e-administración. El número de expedientes tramitados por vía telemática generó 40.000 entradas en el Registro E/S (Entradas/Salidas), un tercio del total, lo que permitió estabilizar el número de entradas en soporte papel. Las salidas generadas en el Registro E/S fueron 28.000, un 40% del total. Además, la e-administración envió a los usuarios más de 18.000 correos electrónicos con información relativa a trámites sin registro de salida.

⁴ Orden 729/2003 del Ministerio de Hacienda.

Delegación de la CNMV en Cataluña

La Delegación de Cataluña cubre todos los servicios y trámites que presta la CNMV. Su actividad ha ido aumentando desde su constitución en 1996. En el año 2003 destacó el aumento de los expedientes de autorización y registro de empresas de servicios de inversión, el elevado número de inscripciones de nuevos fondos de inversión mobiliaria y el incremento de los expedientes relacionados con IIC extranjeras.

Cuadro 10.5
Expedientes tramitados en la delegación de la CNMV en Cataluña

	Número de expedientes	
	2002	2003
Mercados	28	45
Emisión	26	43
Admisión a negociación	2	2
Entidades	93	115
SAV	26	62
SGC	6	6
SGIIC	59	39
SGFTH	2	1
Depositarios de IIC	-	7
IIC	1.753	2.006
Fondos de inversión	897	939
SIM	86	43
SIMCAV	758	808
IIC extranjeras	12	216

La dotación de recursos humanos de la Delegación permaneció en 14 personas aunque se contó con la colaboración temporal de dos trabajadores para tramitar la conversión de los folletos de IIC en soporte papel a folletos en soporte informático. Respecto a los medios técnicos e informáticos de la Delegación, se introdujeron nuevas mejoras (sustitución del servidor de datos, mejora del contrato de línea de comunicación voz/datos, actualización de los sistemas operativos) con el fin de mejorar la eficiencia, la calidad y la seguridad de los sistemas locales y centrales de la CNMV.

La Agencia Nacional de Codificación de Valores

Al igual que en años anteriores, la Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV) registró una importante actividad. A ello contribuyó, entre otros aspectos, el mayor conocimiento, difusión y aceptación del código ISIN en los mercados de valores nacionales e internacionales. Los movimientos de la base de datos de la ANCV crecieron un 2% respecto al año anterior, alcanzando la cifra total 19.186, debido al mantenimiento del elevado número de inscripciones de nuevas SIMCAV y de las emisiones de pagarés de empresa y *warrants*, y al aumento de las emisiones realizadas por los fondos de titulización.

La utilización cada vez mayor de la web de la CNMV por parte de los usuarios para la obtención de información, propició un nuevo descenso de las consultas atendidas

directamente por la ANCV, que quedaron en 1.737 en 2003 frente a las 2.140 del año 2002. La disminución de las consultas realizadas por vía telefónica contrasta con el aumento de las realizadas a través del correo electrónico (63%) habilitado por la ANCV para tal uso.

En el plano internacional, la ANCV ha seguido colaborando activamente con la Asociación Internacional de Agencias Nacionales de Codificación (ANNA), que a final de 2003 englobaba agencias de 64 países, en las labores de armonización de la asignación de códigos y de difusión de los mismos entre los usuarios.

Anexo 1

Cuentas anuales de la CNMV

RESUMEN DE LAS CUENTAS ANUALES FORMULADAS

EJERCICIO 2003

**BALANCE, CUENTA DEL RESULTADO ECONOMICO -
PATRIMONIAL Y CUADRO DE FINANCIACION**

Balance Ejercicio 2003

Nº cuentas	Activo	2003	2002	Nº cuentas	Pasivo	2003	2002
20	A) Inmovilizado	29.676.115,20	28.948.119,80		A) Fondos propios	100.069.765,34	91.858.642,42
21,(281)	I. Inversiones destinadas al uso general			100	I. Patrimonio	5.360.740,72	5.091.885,96
22,(282)	II. Inmovilizaciones inmateriales	29.663.007,96	28.929.002,44	101,103	Patrimonio propio	4.204.102,67	4.204.102,67
23	III. Inmovilizaciones materiales			(107),(108)	Patrimonio recibido en adscripción o cesión	1.194.338,74	923.028,18
25,26,(297)	IV. Inversiones gestionadas para otros entes públicos	13.107,24	19.117,36	(109)	Patrimonio entregado en adscripción o cesión	-37.700,69	-35.244,89
27	V. Inversiones financieras permanentes			11	Patrimonio entregado al uso general		
	B) Gastos a distribuir en varios ejercicios			120,(121)	II. Reservas	80.766.756,46	75.427.142,14
30,31,32,33,34,	C) Activo circulante	81.235.091,82	74.847.066,81	129	III. Resultados de ejercicios anteriores	13.942.268,16	11.339.614,32
35,36,(39)	I. Existencias	2.427.213,77	1.453.658,31	14	IV. Resultados del ejercicio		
45,46,47,55,	II. Deudores	76.470.696,16	70.566.618,04		B) Provisiones para riesgos y gastos	1.393.350,48	1.143.301,68
(490)	III. Inversiones financieras temporales			15	C) Acreedores a largo plazo		
54,56,(549),	IV. Tesorería	2.225.696,25	2.750.380,67	17,18	I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables		
(597),(598)	V. Ajustes por periodificación	111.485,64	76.409,79	259	II. Otras deudas a largo plazo		
480,580					III. Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos		
	Total general (A+B+C)	110.911.207,02	103.795.186,61		D) Acreedores a corto plazo	9.448.091,20	10.793.242,51
				50	I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables		
				520,526	II. Deudas con entidades de crédito		
				42,45,47,521,	III. Acreedores		
				523,527,528,	IV. Ajustes por periodificación		
				529,55,56			
				485,585			
					Total general (A+B+C+D)	110.911.207,02	103.795.186,61

Cuenta del resultado económico patrimonial Ejercicio 2003

Nº cuentas	Debe	2003	2002	Nº cuentas	Haber	2003	2002
	A) Gastos	24.741.485,69	22.747.254,83		B) Ingresos	38.683.753,85	34.086.869,15
71	1. Reducción de existencias de productos terminados y en curso de fabricación			70,741,742	1. Ventas y prestaciones de servicios		
60,61*	2. Aprovisionamientos			71	2. Aumento de existencias de productos terminados y en curso de fabricación		
64	3. Gastos de funcionamiento de los servicios y prestaciones sociales	24.331.845,20	22.303.249,21	740,744	3. Ingresos de gestión ordinaria	35.955.290,71	31.405.170,15
	- Gastos de personal y prestaciones sociales	16.759.836,86	15.127.917,46	729	- Ingresos tributarios	35.955.290,71	31.405.170,15
68	- Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	524.196,13	414.155,33	76	- Cotizaciones sociales		
675,69,(793),(794)	- Variación de provisiones y pérdidas de créditos incobrables	-944.592,12	-374.428,45		4. Otros ingresos de gestión ordinaria	2.727.441,82	2.638.790,68
(796),(798),(799)	- Otros gastos de gestión	7.943.767,14	7.134.808,08	773,775,776,777	- Ingresos financieros, diferencias positivas de cambio y otros ingresos asimilables	2.532.779,72	2.292.970,77
62,63,676	- Gastos financieros, diferencias negativas de cambio y otros gastos asimilables			78,790	- Otros ingresos de gestión	194.662,10	345.819,91
66	4. Transferencias y subvenciones	48.637,19	796,79	750,751	5. Transferencias y subvenciones		
	- Transferencias y subvenciones corrientes	364.327,20	346.589,83	755,756	- Transferencias y subvenciones corrientes		
650,651	- Transferencias y subvenciones de capital	364.327,20	346.589,83	770,771,774,778,779	6. Ganancias e ingresos extraordinarios	1.021,32	42.908,32
655,656	5. Pérdidas y gastos extraordinarios	45.313,29	97.415,79				
670,671,674,678,679	Ahorro	13.942.268,16	11.339.614,32		Desahorro		

* Con signo negativo o positivo según su saldo.

**Cuadro de Financiación. Variación de capital circulante
Ejercicio 2003**

Variación de capital circulante (resumen)	Ejercicio corriente		Ejercicio anterior	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
2. Deudores	975.677,77	0,00	0,00	741.243,48
a) Deudores derivados de la actividad	975.677,77	0,00	0,00	741.243,48
3. Acreedores	7.993.020,01	0,00	0,00	7.720.988,25
a) Acreedores derivados de la actividad	297.767,53	0,00	0,00	375.906,29
b) Otros acreedores	7.695.252,48	0,00	0,00	7.345.081,96
4. Inversiones financieras temporales	5.904.078,12	0,00	4.036.370,95	0,00
6. Otras cuentas no bancarias	0,00	6.649.991,01	302.527,11	0,00
7. Tesorería	0,00	524.684,42	0,00	431.068,25
a) Caja	0,00	6.833,36	0,00	76,21
c) Otros bancos e instituciones de crédito	0,00	517.851,06	0,00	430.992,04
8. Ajustes por periodificación	35.075,85	0,00	0,00	40.038,79
Total	14.907.851,75	7.174.675,43	4.338.898,06	8.933.338,77
Variación de capital circulante	7.733.176,32	0,00	0,00	4.594.440,71

Cuadro de financiación. Fondos aplicados – fondos obtenidos Ejercicio 2003

Fondos aplicados	Ejercicio corriente	Ejercicio anterior	Fondos obtenidos	Ejercicio corriente	Ejercicio anterior
1. Recursos aplicados en operaciones de gestión	23.833.210,71	21.855.567,11	1. Recursos procedentes de operaciones de gestión	38.683.753,85	33.938.328,11
c) Servicios exteriores	7.898.100,83	7.119.676,80	e) Tasas, precios públicos y contribuciones especiales	35.955.290,71	31.405.170,15
d) Tributos	21.708,02	15.131,28	...g) Ingresos financieros	2.532.779,72	2.292.970,77
e) Gastos de personal	16.404.558,93	14.689.218,03	h) Otros ingresos de gestión corriente y gastos excepcionales	195.683,42	240.187,19
...g) Transferencias y subvenciones	364.327,20	346.589,83	.3. Incrementos directos de patrimonio	271.310,56	926.307,44
...h) Gastos financieros	48.637,19	794,92a) En adscripción	271.310,56	923.028,18
...i) Otras pérdidas de gestión corriente y gastos excepcionales	40.470,66	58.584,70b) En cesión	0,00	3.279,26
. j) Dotación provisiones de activos circulantes	-944.592,12	-374.428,45	.5. Enajenaciones y otras bajas de inmovilizado	10.732,03	1.600,69
.4. Adquisiciones y otras altas del inmovilizado	1.291.724,48	1.732.375,74	c) I. materiales	4.721,91	1.600,69
...c) I. Materiales	1.291.724,48	1.732.375,74	d) I. financieras	6.010,12	0,00
.5. Disminuciones directas del patrimonio	6.002.455,80	15.496.864,80			
b) En cesión	2.455,80	0,00			
c) Entregado al uso general.	6.000.000,00	15.496.864,80			
.7. Provisiones por riesgos y gastos	105.229,13	375.869,30			
Total aplicaciones	31.232.620,12	39.460.676,95	Total orígenes	38.965.796,44	34.866.236,24
Exceso de orígenes s/aplicaciones (aumento de capital circulante)	7.733.176,32		Exceso de aplicaciones s/ orígenes (disminución de capital circulante)		4.594.440,71

Anexo 2

Informe de auditoría de cuentas de la CNMV

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS DE LA CNMV

EJERCICIO 2003



MINISTERIO
DE ECONOMÍA
Y HACIENDA

SECRETARÍA DE ESTADO DE
HACIENDA Y PRESUPUESTOS

INTERVENCIÓN GENERAL DE LA
ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
(CNMV)
(Ejercicio 2003)

MARIA DE MOLINA, 50
28006 MADRID
TEL.: 91 536 70 40-1



ÍNDICE

	<u>Página</u>
SECCIÓN I.- INTRODUCCIÓN.....	3
SECCIÓN II.- OBJETIVO Y ALCANCE DEL TRABAJO.....	4
SECCIÓN III.- OPINIÓN.....	5
SECCIÓN IV.- ALEGACIONES AL PRESENTE INFORME.....	6
ANEXO I.- CUENTAS ANUALES DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO 2003	



SECCIÓN I.- INTRODUCCION

La Intervención General de la Administración del Estado, a través de la Oficina Nacional de Auditoría, en uso de las competencias que le atribuyen los artículos 100 y 129 del Texto Refundido de la Ley General Presupuestaria y de acuerdo con lo establecido en la Disposición adicional cuarta del Real Decreto 2188/1995, de 28 de febrero, ha realizado el presente informe de auditoría de cuentas.

 Las cuentas anuales fueron formuladas inicialmente por la CNMV con fecha 30 de marzo de 2004 y fueron puestas a disposición de esta Oficina Nacional de Auditoría con fecha 31 de marzo de 2004. Con fecha 10 de mayo de 2004 se recibieron nuevas cuentas en las que se incluye determinada información adicional. El presente informe se refiere a estas últimas cuentas.

Nuestro trabajo se ha realizado de acuerdo con las Normas de Auditoría del Sector Público.

Con fecha 21 de mayo de 2004 se envió el informe provisional para alegaciones. La CNMV con fecha 26 de mayo de 2004 nos ha manifestado su conformidad con el mismo.



SECCIÓN II.- OBJETIVO Y ALCANCE DEL TRABAJO

El objetivo de nuestro trabajo es comprobar si las Cuentas Anuales examinadas presentan la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de las operaciones de acuerdo con las normas y principios contables que son de aplicación.

Nuestro examen comprende, el Balance de Situación a 31 de diciembre de 2003, la Cuenta del Resultado Económico-Patrimonial y la Memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

De acuerdo con la legislación vigente se presentan a efectos comparativos, con cada una de las partidas del Balance de Situación y de la Cuenta del Resultado Económico-Patrimonial, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere, exclusivamente, a las cuentas del ejercicio 2003. Con fecha 7 de julio de 2003 esta Oficina Nacional de Auditoría emitió un informe de auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2002, en el que expresamos una opinión favorable.

En el desarrollo de nuestro trabajo no ha existido ninguna limitación en la aplicación de las normas y procedimientos de auditoría.



SECCIÓN III.- OPINION

En nuestra opinión, las Cuentas Anuales de la CNMV correspondientes al ejercicio 2003 presentan razonablemente la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de las operaciones y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con las normas y principios contables que son de aplicación.

Madrid, 27 de mayo de 2004
La Auditora Nacional Directora de Equipo,

Fdo.: Beatriz Rodríguez Alcobendas.

El Jefe de División de Control Financiero
Y Auditoría del Sector Público Estatal,

Fdo.: Alberto Giron González.



MINISTERIO DE
ECONOMÍA Y HACIENDA
INTERVENCIÓN GENERAL
DE LA ADMINISTRACIÓN
DEL ESTADO

SECCIÓN IV.- ALEGACIONES AL PRESENTE INFORME

COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
25 MAYO 2004
REGISTRO DE SALIDA - S.G.
Nº 2004027552

Visto el Informe Provisional de Auditoría de Cuentas realizado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (referido al ejercicio 2003), le manifiesto mi conformidad al contenido íntegro del mismo.

Madrid, 24 de mayo de 2004
EL PRESIDENTE

I.G.A.E.
Oficina Nacional de Auditoría
DIVISION DE CONTROL FINANCIERO Y
AUDITORIA DEL SECTOR PUBLICO ESTATAL
FECHA: 26-05-04
Entrada: 161 Salida:


Blas Calzada Terrados

Ilmo. Sr. Jefe de División de Control Financiero y Auditoría del Sector Público Estatal.
C/ María de Molina, 50
28006 Madrid

MINISTERIO DE HACIENDA
INTERVENCION GENERAL
26 MAY 2004 11:55:12
ENTRADA HQ. 2004.005592.000

