



CORTES GENERALES

DIARIO DE SESIONES DEL

CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

COMISIONES

Año 2006

VIII Legislatura

Núm. 604

ECONOMÍA Y HACIENDA

PRESIDENCIA DEL EXCMO. SR. D. ANTONIO GUTIÉRREZ VEGARA

Sesión núm. 32

celebrada el miércoles, 14 de junio de 2006

Página

ORDEN DEL DÍA:

Comparecencia del señor presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Conthe Gutiérrez), para informar sobre:

- El informe anual sobre el desarrollo de sus actividades y sobre la situación de los mercados de valores, de conformidad con lo previsto en el artículo 13 de la Ley 24/1988, del mercado de valores. Por acuerdo de la Comisión. (Número de expediente 212/001149.) 2
- La posición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la eventual apertura de una investigación a raíz de las informaciones publicadas sobre la condonación de deudas al Partido Socialista de Cataluña por parte de una entidad financiera sometida a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. A solicitud del Grupo Parlamentario Popular en el Congreso. (Número de expediente 212/000931.) 2

CNMV, primero, ha habido preguntas del señor Utrera sobre Intermoney; usted ha apuntado un problema filosófico y práctico que siempre se nos plantea en la CNMV a la hora de analizar expedientes sancionadores y es la necesidad imperiosa de separar lo que es una pura correlación aleatoria de lo que es causalidad. Esta es la famosa falacia que los filósofos llaman *post hoc, ergo propter hoc*, es decir algo puede ser seguido secuencialmente y no haber relación de causalidad de ningún tipo. Pensar que, porque uno vende y después baja el valor, ha habido necesariamente una conducta maliciosa es absolutamente infundado. En este caso concreto, como digo, la CNMV realizó una investigación detallada de operaciones que, dicho sea de paso, fue por cuenta de terceros, que no eran de la propia sociedad de valores, y no encontró ningún indicio, por eso pudimos decir que archivábamos la denuncia, porque no veíamos materia. Si hubiéramos visto materia potencialmente investigable objeto de sanción, paradójicamente no podríamos haber dicho nada, precisamente por esa regla asimétrica a la que tantas veces me he referido. En la medida en que su pregunta aludía a Intermoney, quiero recordarle que en una segunda respuesta que dirigió la CNMV al Gobierno, y que creo que el Gobierno dirigió al grupo parlamentario, ya manifestó que antes de la toma de posesión del cargo en octubre de 2004, tanto el actual presidente de la CNMV, es decir yo mismo, como el actual vicepresidente de la CNMV, ambos vendimos la totalidad de las participaciones accionariales que poseíamos: yo en el Grupo Analistas, que es una filial de Ahorro Corporación, dicho sea de paso, y él en el Grupo CIMD. Por tanto carecemos de todo vínculo patrimonial con ambas compañías y, no obstante, al igual que hacen, dicho sea de paso, todos los funcionarios de CNMV que están en una situación parecida, tanto él como yo nos inhibimos sistemáticamente en cualesquiera decisiones o expedientes de la CNMV relacionados en mi caso con el grupo Ahorro Corporación y en el suyo con el grupo Intermoney.

En lo que atañe a la opa competidora de E.ON, ¿qué pasaría si la Comisión Nacional de la Energía, en uso de las atribuciones que le ha dado el nuevo decreto-ley, no autorizara a E.ON a presentar una oferta? En ese supuesto hipotético, la CNMV únicamente constataría que la oferta de E.ON no tiene uno de los requisitos que exige la legislación y el real decreto sobre las opas, que es tener todas las autorizaciones preceptivas, y no podría autorizar esa opa, que no pasaría a ser una competidora de la inicial. Es un supuesto hipotético, porque desconocemos cuál será el pronunciamiento de la Comisión Nacional de la Energía en esta materia, pero en el caso de que esa oferta competidora no se autorizara la CNMV no haría nada, sino que diría que hay una única oferta, que es la inicial, la de Gas Natural, que está doblemente suspendida por dos pronunciamientos judiciales, uno del Juzgado número tres de lo Mercantil de Madrid y otro de la Audiencia Nacional, en relación con el acuerdo de Consejo de Ministros por el que se autorizó la opa de Gas Natural. La cuestión de si hay reformas reguladoras

que puedan no ser convenientes cuando hay pendiente una opa pertenece al legítimo debate político entre los grupos, pero excede las competencias de la CNMV, y por eso no me puedo pronunciar al respecto.

En lo que atañe al caso de Fórum Filatélico y Afinsa y al criterio de la CNMV en la materia solo puedo hacer algún apunte de ideas que tienen más de personal que de institucional, porque en el consejo de la CNMV tampoco hemos debatido con gran detalle esta materia. Yo he sacado dos conclusiones claras. La primera es que la formación financiera de los ciudadanos es un aspecto de gran importancia. Afortunadamente desde hace muchos años la CNMV ha sido una institución pionera en transmitir información a los inversores. He glosado las múltiples actividades que realizamos en el año 2005, pero, dándole a la moviola, las actividades que la CNMV ha realizado en materia de formación serían infinitas. Es una cuestión en la que la CNMV, dicho sea de paso, en el ámbito del CESR, el Comité de Supervisores Bancarios, siempre tuvo poca compañía. La *Financial Services Authority* británica también ha dado mucha prioridad al asunto, pero curiosamente otros supervisores de valores de la Unión Europea consideran que esta no es su batalla y que ellos solo supervisan los mercados mayoristas; por el contrario la CNMV le dio mucha importancia desde tiempos inmemoriales. Recientemente en el ámbito internacional hemos visto que no solo el G-7 ha dado una especial relevancia a la formación financiera, sino que una institución internacional que se llama el *Joint Forum*, que agrupa a los supervisores bancarios, al Comité de Supervisores Bancarios de Basilea, a Iosco —la Organización Internacional de Comisiones de Valores— y a la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, ha iniciado estudios para abordar la política de comercialización de productos financieros por los intermediarios financieros, que es una cuestión muy parecida a la formación.

La segunda conclusión a la que he llegado personalmente y que me da la impresión de que es compartida en buena medida por la CNMV es que la legislación vigente, que se contiene en la disposición adicional cuarta de la Ley de instituciones de inversión colectiva, cometió un grave error técnico que el legislador debería enmendar cuanto antes. Ese gravísimo error técnico es permitir que entidades que no sean financieras asuman compromisos de recompra sobre bienes tangibles. Ese es un gravísimo error que es muy explícito en la norma, porque nada menos que en el primer párrafo de esa disposición adicional dice con claridad, yo diría que con contumacia, que las entidades que comercialicen bienes tangibles quedarán al margen de la supervisión de cualquiera de los tres organismos financieros, incluso aunque se comprometan frente al adquiriente de esos bienes tangibles a recomprárselos si no los puede vender en el mercado. Ahí estamos precisamente ante la figura del pacto de recompra, una figura de larguísima tradición en el derecho histórico español. Estamos en presencia de la venta fingida o simulada, la mohatra o la barata. Todas

ellas son técnicas que pueden servir para encubrir operaciones de captación de ahorro financiero. Lo paradójico es que una norma de derecho positivo aprobada por este Parlamento permita a entidades no financieras realizar esa actividad sin sujetarlas a la supervisión de los organismos financieros especializados, que somos los que sabemos de esa materia, encomendando esa difícil función a autoridades de consumo que están pensadas para otros cometidos diferentes. Mi opinión personal es que el cambio normativo debería prohibir radicalmente a cualquier compañía que no sea financiera la asunción de compromisos de recompra de cualesquiera bienes tangibles. Si son entidades financieras y asumen esos compromisos de recompra, la regla competencial de si eso debe ser supervisado por el Banco de España o por la CNMV es evidente. Si el pacto de recompra gravita sobre un valor negociable sujeto a la Ley del Mercado de Valores, la competente para supervisar el ejercicio por una entidad financiera de ese pacto de recompra será la CNMV; si el activo no es un valor sino un bien tangible, la competencia debe corresponder a quien supervisa la captación de depósitos bancarios del público, que es el Banco de España. Lo principal, lo que a mi juicio es urgente, es que se modifique esa disposición adicional para que se prohíba de forma taxativa a aquellas entidades que no sean financieras la asunción de compromisos de recompra de bienes tangibles. Ello no obsta para que, si no asumen compromisos de recompra de bienes tangibles, pueda haber entidades que legítimamente puedan seguir dedicándose a la comercialización de sellos, obras de arte y cualesquiera otros. Lo importante es que quien los adquiera no tenga la seguridad de que el intermediario financiero se los va a comprar en el futuro, porque, cuando eso ocurre, lógicamente el que ha colocado el ahorro en esos bienes deja ya de prestarles atención, porque lo que le interesa es el compromiso de recompra que le protege.

Paso ahora a las preguntas del señor Azpiazu, del Grupo Vasco. La primera se refería al folleto de Bolsas y Mercados. Aquí hay que distinguir de nuevo entre dos cuestiones radicalmente distintas. Por un lado están todas las cuestiones de gobierno corporativo. La compañía ha adoptado ya decisiones en la junta de la semana pasada, y si en el folleto de salida a Bolsa asume compromisos adicionales futuros de medidas adicionales es una cuestión que queda al libre y exclusivo albedrío de Bolsas y Mercados. A la CNMV y al Banco de España les podrá gustar más o menos, pero aceptaremos sin condición aquello que libremente decida la sociedad. Cuestión distinta es lo que atañe al contenido informativo que tiene que tener el folleto. Aquí, el papel de la CNMV es doble. Primero, porque como todo folleto que sale a Bolsa tiene que ser registrado y autorizado. Es una autorización reglada, no es discrecional. Tiene que haber una autorización del registro de folletos. En este caso concurre además la circunstancia de que Bolsas y Mercados y Mercados Financieros son entidades sujetas a la supervisión, y la CNMV es la primera que es consciente de que

el marco regulador aplicable a las organizaciones de mercados financieros en la Unión Europea está cambiando y va a cambiar todavía más cuando entre en vigor esa directiva fundamental, que se llama Directiva de mercados e instrumentos financieros (Mifid), y podría cambiar aún más si, como dije al principio, la Comisión Europea tomara alguna medida adicional en lo que atañe a sistemas de compensación y liquidación. Esas reformas reguladoras pueden afectar al modelo de negocio de la sociedad española Bolsas y Mercados en un doble sentido: para bien o para mal. No quiero decir que esa influencia tenga que ser necesariamente para mal. Será un mercado mucho más competitivo que el que estamos viendo ahora. El conjunto de los mercados de Bolsas y Mercados se someterá a unas presiones competitivas tan intensas como las que ya está viviendo alguno de los segmentos del grupo Bolsas y Mercados, como es MEFF, el mercado de derivados. Por tanto, es muy importante, sobre todo porque en esta colocación de Bolsas y Mercados se pretende que haya un tramo minorista, que tanto en el folleto informativo como en las presentaciones a analistas y en las presentaciones públicas la sociedad se esmere en hacer un folleto informativo verdaderamente legible y comprensible para el común de los inversores y que este no sea nada críptico. Este es un mensaje que en el pasado transmitimos a Bolsas y Mercados con insistencia. Es fácil que Bolsas y Mercados cumplan con la aspiración legítima de la CNMV de que ese folleto sea muy completo y muy claro, pero estamos pendientes de que Bolsas y Mercados haga un esfuerzo que hasta ahora no ha sido todo lo completo que debiera haber sido.

El señor Aspiazu preguntaba sobre la situación de la opa de Gas Natural sobre Endesa. Como le he dicho, la situación técnica es que de momento solo hay una oferta autorizada, la de Gas Natural, que está suspendida por dos resoluciones judiciales. Hay una oferta adicional competidora que se ha presentado a la CNMV que se hubiera podido autorizar si no se hubiese aprobado un decreto-ley que la sujetó a una autorización por la Comisión Nacional de la Energía que todavía no se ha producido. Suponiendo —ahora contemplo la hipótesis contraria— que esa autorización de la Comisión Nacional de la Energía fuera favorable y autorizara la presentación de la oferta por E.ON, ésta tendría el estatus de oferta competidora autorizada previsiblemente por la CNMV si cumplierse las demás condiciones —supongo que las cumplirá—, pero aun así quedaría tan suspendida como la de Gas Natural, porque en la medida en que es competidora de la inicial —y esta ha quedado suspendida por dos resoluciones judiciales— el conjunto del proceso de ofertas competidoras ha quedado suspendido, incluso el de aquellas como E.ON, que hipotéticamente en caso de ser aprobada, no quedaría directamente afectada por las resoluciones judiciales pero sí indirectamente.

En el caso de Afinsa y Fórum Filatélico una vez más no me gustaría hablar del pasado, porque, como ya les expuse en la comparecencia anterior, tanto la CNMV como los que llegamos nuevos a la institución debemos

ocuparnos de los temas vivos y no dedicarnos a la historia económica, salvo que haya algún expediente o alguna responsabilidad de la que tengamos conocimiento que no esté prescrita necesariamente. Por tanto, no querría pronunciarme sobre lo que ocurrió en el pasado, aunque sí lo he hecho sobre la grave inadecuación de la norma vigente en la materia, que es la disposición adicional cuarta de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva. Creo que S.S. acierta plenamente cuando dice que tal vez el error técnico que contiene la norma derive de que su tramitación también fue un poco *sui generis*, y en vez de formar parte de un proyecto de ley tramitado por la Cámara por el procedimiento ordinario fue una modificación de última hora que quizás no estuvo sujeta al escrutinio de ambas Cámaras que hubiera exigido *ab initio* un proyecto de ley. En este punto, quiero señalar que a veces veo una paradoja en el proceso de modificación normativa en España. Existe una cierta reticencia a leyes que siguen un procedimiento de tramitación especial, como son las leyes financieras, las de acompañamiento, así como los decretos-leyes, que siempre se miran con lupa para ver si cumplen los requisitos de urgencia establecidos en la Constitución; sin embargo, con más frecuencia de la que sería deseable de repente aparecen normas con rango de ley que han surgido por arte de birlibirloque en virtud de enmiendas incorporadas por el Senado a proyectos de ley en trámite y carentes de toda relación con el contenido de la enmienda. A mi juicio —permítanme el atrevimiento de hacer esta observación, pero enlaza con las manifestaciones realizadas por el señor Aspiazu—, la nuestra es una técnica legislativa muy defectuosa que puede llevar a errores como el que contiene la disposición adicional cuarta de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva.

Finalmente, si le he interpretado bien, en su última observación decía que la Comisión Nacional del Mercado de Valores supervisa en exceso las entidades grandes y quizá también las entidades de crédito, bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito y presta poca atención a las entidades pequeñas y a los chiringuitos financieros. Esa apreciación es totalmente equivocada. Basta con entrar en la página web de la CNMV y ver la continua actividad de advertencias al público sobre actuaciones disciplinarias contra entidades que no están registradas ni en España ni en otros países de la Unión Europea para prestar servicios financieros que en ocasiones ofrecen. Muchas veces se trata de entidades extranjeras que tratan de cultivar la clientela extranjera radicada en España, por lo que la fachada mediterránea es muy pródiga en chiringuitos de esta naturaleza. La CNMV realiza desde hace muchos años y a veces incluso en colaboración con embajadas extranjeras labores de información y difusión en la lucha contra chiringuitos de esta naturaleza. Como decía, recientemente ha contado también con la colaboración de muchos otros supervisores extranjeros, porque todos los supervisores tenemos un interés común en evitar que se presten servicios de inversión por entidades no autorizadas como

tales en ninguno de los países de la Unión Europea. Por el contrario, históricamente la CNMV ha prestado insuficiente atención a las normas de conducta aplicables a las entidades de crédito cuando comercializan productos financieros sujetos a la legislación del mercado de valores. Quizá en el pasado hubo una regla de tres un poco simplista y equivocada como la de que todo lo de los bancos es del Banco de España, y lo propio de la CNMV son sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera e instituciones de inversión colectiva. Este es un enfoque radicalmente equivocado. La Ley del Mercado de Valores del año 1988, redactada, dicho sea de paso, por un antiguo director general del Tesoro, Pedro Martínez Méndez, que desgraciadamente murió el verano pasado, ya tuvo la enorme visión de dejar claro un reparto de competencias extremadamente sensato y que sigue vigente, como es que todo lo que atañe a la comercialización de valores y prestación de servicios de inversión, lo haga el intermediario financiero que lo haga, esto es incluyendo entidades de crédito, debe ser objeto de supervisión por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Dicha supervisión debe hacerse en estrecho contacto con el Banco de España para evitar duplicaciones y para maximizar la eficiencia. De ahí precisamente que una de las novedades recientes en la actuación de la CNMV haya sido prestar mucha más atención a las actuaciones de comercialización de valores por bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito.

Finalmente, no puedo si no agradecer al señor Torres las elogiosas opiniones que ha tenido sobre el código unificado, que, vuelvo a insistir, ha contado con la participación ilusionada de muchos de los profesionales de la CNMV, pero también con una cualificadísima participación de representantes del sector privado, y ha producido un texto final que ha tratado de recoger cuantas observaciones nos parecieron sensatas y favorables. Ha actualizado el código y ha aprovechado para incorporar también muchas de las recomendaciones de la encomiable labor de la Comisión Europea al difundir recomendaciones para que los países tengamos un punto de referencia. Dicho sea de paso, y en la medida en que esas recomendaciones de la Comisión Europea bebían de las fuentes del Combined Code británico, por esa vía en el código unificado hay reflejo de muchas recomendaciones que proceden del mercado británico. Un ejemplo típico es la recomendación de que la política de retribuciones de los miembros del consejo de administración de las compañías y el desglose detalladísimo de todos los conceptos retributivos no solo se haga público, sino que se someta a una votación consultiva de la junta general de accionistas. Esta es una idea que se practica en el mercado británico y que ahora el código recomienda a las sociedades cotizadas. Mi impresión personal es que estas recomendaciones son extremadamente sensatas y, una vez acallado ese ruido mediático que acompañó a la presentación del proyecto original del código en enero, van a ser cumplidas de forma voluntaria por muchas entidades porque afortunadamente en